4°
Merc.
13
mt

4° Merc. 13 mt

Börsen Enquete-Kommission

<36614168210016
<36614168210016
Bayer. Staatsbibliothek

[1.]

Bericht

der

Börsen-Enquete-Kommission.

Berlin, 1893.
Gedruckt in der Reichsdruckerei.

153 B

BIBLIOTHECA
REGIA
MONACENSIS

Inhalts-Verzeichniß.

BIBLIOTHECA
REGIA
MONACENSIS

Euere Excellenz

haben mittelst hochgeehrten Erlasses vom 16. Februar v. J. die unterzeichnete Kommission zur Leitung einer Enquete über die gesammten Börsenverhältnisse berufen.

Die Kommission bestand anfänglich aus folgenden Mitgliedern:

1. Dr. jur. Koch, Wirklicher Geheimer Rath, Präsident des Reichsbank-Direktoriums, Mitglied des preußischen Herrenhauses und Kronsyndikus, Vorsitzender.
2. Gamp, Geheimer Ober-Regierungsrath und vortragender Rath im Ministerium für Handel und Gewerbe, Mitglied des Reichstags, Stellvertreter des Vorsitzenden. Berlin.
3. Graf von Arnim, Legationsrath und Rittmeister a. D., Mitglied des Reichstags. Muskau (Oberlausitz).
4. von Auer, Justizrath, Reichsrath der Krone Bayern. München.
5. Graf von Behr, Landrath, Mitglied des Reichstags und des Abgeordnetenhauses. Greifswald.
6. Dr. Gustav Cohn, ordentlicher Professor der Staatswissenschaften an der Universität zu Göttingen.
7. Dr. jur. von Cuny, Geheimer Justizrath, ordentlicher Honorarprofessor der Rechte und Mitglied der Hauptverwaltung der Staatsschulden, Mitglied des Reichstags und des Abgeordnetenhauses. Berlin.
8. Diffené, Geheimer Kommerzienrath, Königlich belgischer Konsul, Mitglied der badischen Ersten Kammer, Vorsitzender der Handelskammer. Mannheim.
9. Fehling, Senator der freien und Hansastadt Lübeck.
10. Frentzel, Geheimer Kommerzienrath, Präsident des Aeltesten-Kollegiums der Kaufmannschaft. Berlin.
11. Heuschkel, Kommerzienrath, Direktor der Sächsischen Bank in Dresden.
12. Dr. jur. Hoffmann, Geheimer Ober-Regierungsrath, vortragender Rath im Reichsjustizamt. Berlin.
13. Freiherr von Hoiningen genannt Huene, Major a. D., Rittergutsbesitzer, Mitglied des Staatsraths, des Reichstags und des Abgeordnetenhauses. Groß-Mahlendorf, Kreis Falkenberg, Oberschlesien.
14. Dr. von Jobst, Geheimer Hofrath, Vorsitzender der Handels- und Gewerbekammer. Stuttgart.
15. Dr. A. E. Jürgens, Sekretär der Handelskammer. Hamburg.

16. Graf von Kanitz, Königlicher Kammerherr, Rittmeister a. D., Mitglied des Reichstags und des Abgeordnetenhauses. Podangen, Ostpreußen.

17. von Koenen, Geheimer Ober-Finanzrath, Mitglied der Generaldirektion der Seehandlungs-Sozietät. Berlin.

18. F. Th. Lürmann, Königlich bayerischer Generalkonsul, Mitglied der Handelskammer. Bremen.

19. Mendelssohn-Bartholdy, Geheimer Kommerzienrath, Königlich dänischer Generalkonsul, Aeltester der Kaufmannschaft. Berlin.

20. Dr. G. Schmoller, ordentlicher Professor der Staatswissenschaften an der Berliner Universität, Mitglied des Staatsraths und der Akademie der Wissenschaften. Berlin.

21. Dr. jur. Wentzel, Geheimer Regierungsrath, vortragender Rath im Ministerium für Landwirthschaft, Domänen und Forsten. Berlin.

22. Dr. Witte, Senator a. D., Mitglied des Reichstags. Rostock.

23. van den Wyngaert, Vorsitzender des Verbandes deutscher Müller. Berlin.

Im Laufe der Verhandlungen sind folgende Aenderungen in der Zusammensetzung der Kommission eingetreten:

I. durch Ew. Excellenz hohe Erlasse vom 9. Mai bezw 4. und 26. Oktober 1892 sind als Mitglieder in die Kommission ferner berufen worden:

24. Dr. jur. Wiener, Senatspräsident am Reichsgericht. Leipzig.

25. Dr. Thiel, Geheimer Ober-Regierungsrath, vortragender Rath im Königlich preußischen Ministerium für Landwirthschaft, Domänen und Forsten. Berlin.

26. Stengel, Konsul a. D. und Fabrikbesitzer. Staßfurt.

27. von Arnim, Rittmeister a. D. und Rittergutsbesitzer. Güterberg bei Strasburg (Uckermark),

28. von Roeder, Landrath a. D. und Rittergutsbesitzer. Ober-Ellguth bei Tschirnau;

II. durch Ew. Excellenz hohe Erlasse vom 5. Mai v. J. bezw. 5. April d. J. und 18. April d. J. sind zu Mitgliedern ernannt:

a) an Stelle des Generalkonsul Lürmann aus Bremen der Syndikus der dortigen Handelskammer Dr. Boisselier,

b) an Stelle des durch Krankheit an weiterer Theilnahme verhinderten Sekretärs der Handelskammer zu Hamburg Dr. Jürgens der Dr. Gütschow, ebenfalls Sekretär der dortigen Handelskammer,

c) an Stelle des durch Krankheit verhinderten Senator Fehling aus Lübeck der Senator Dr. Klügmann, stellvertretender Bevollmächtigter zum Bundesrath, ebendaher;

III. das Mitglied Senator a. D. Dr. Witte aus Rostock ist am 31. Juli d. J. verstorben.

Für die Protokollführung und als Hülfskräfte waren der Kommission beigeordnet die Königlich preußischen Gerichts-Assessoren Eschenbach und Endemann.

Der unmittelbare Anlaß zu der Veranstaltung der Enquete lag in der großen und nachhaltigen Erregung, welche im Herbst 1891 durch rasch auf einander folgende Bankerutte von Banken und Bankiers in weiten Kreisen hervorgerufen war. Dieselben hatten nicht blos Veruntreuungen und Betrügereien in großem Umfange enthüllt, sondern auch abermals die durch mancherlei Verhältnisse und Einrichtungen der Börsen begünstigte Neigung eines erheblichen Theils des Publikums zum Börsenspiel und die dadurch angerichteten Verheerungen im Volkswohlstande erkennen lassen. Hierdurch waren die im November 1891 aus dem Schoße verschiedener Parteien hervorgegangenen Anträge im Reichstage angeregt, worin Gesetzesvorlagen gegen das Börsenspiel bezw. gegen den Mißbrauch des Zeitgeschäfts als Spielgeschäft, sowie die Unterstellung der Börsen mit ihrem Geschäftsverkehr unter eine wirksame staatliche Aufsicht gefordert wurden. Damit waren die Grenzen angedeutet, innerhalb deren sich die Enquete unserer Auffassung nach zu bewegen hatte. Als unsere Aufgabe erschien es uns, zunächst die Einrichtungen und die thatsächlichen Verhältnisse der deutschen Börsen, sowie des Verkehrs an denselben im Vergleich mit denen der bedeutendsten Börsen des Auslandes, sodann die dabei hervorgetretenen Mißstände zu ermitteln und zu prüfen, hieraus aber schließlich ein Urtheil über die Mittel zu gewinnen, wodurch jenen Mißständen dauernd zu begegnen sein möchte. Zu diesem Zwecke haben wir mit der uns bereitwilligst gewährten Hülfe des Auswärtigen Amts authentische Nachrichten über die in den einzelnen Bundesstaaten und an den wichtigsten ausländischen Plätzen bestehenden einschlagenden gesetzlichen Vorschriften, Statuten und Handelsgebräuche, insonderheit hinsichtlich des Termingeschäfts, eingezogen. Die auf diese Weise gewonnenen Materialien sind in dem beiliegenden Bande gesammelt.

Anlage 1.

Ferner sind von der Kommission eine große Anzahl von ihr ausgewählter, angesehener und urtheilsfähiger Personen aus den verschiedenen unmittelbar oder mittelbar am Börsenverkehr betheiligten Erwerbsgruppen, aus der Wissenschaft, der Rechtspflege und der Presse eingehend unter stenographischer Aufzeichnung der Verhandlungen, welche wir in vier Bänden nebst systematischem Register anbei zu überreichen uns beehren, vernommen worden. Von diesen im Ganzen 115 Sachverständigen sind 39 dem Effektenverkehr, 16 dem Getreidehandel, 10 der Landwirthschaft, 10 der Müllerei, 9 dem Kaffeehandel, 6 dem Spiritus-, 7 dem Zucker-, 5 dem Textil-Geschäftszweige, 8 der Wissenschaft und der Rechtspflege und 5 der Presse beizuzählen. Hierbei ist ein Fragebogen zu Grunde gelegt, dessen Inhalt in vorgängiger Berathung festgestellt und später noch ergänzt worden ist. Derselbe beschränkt sich grundsätzlich auf die Börsen und den Börsenverkehr. Zwar wurde von einer größeren Anzahl von Mitgliedern auch die Hereinbeziehung einiger Fragen des Aktienrechts gewünscht, weil diese mit manchen nachtheiligen Erscheinungen des Börsenverkehrs in Verbindung ständen. Obwohl letzteres nicht bezweifelt und von mehreren Mitgliedern gewünscht wurde, daß die Reichsregierung die baldige Reform des Aktienrechts in die Wege leiten möge, beschloß doch die Kommission, in eine eingehende Berathung dieser Fragen nicht einzutreten, da eine Reform des Aktienrechts die Grenzen ihres Auftrags überschreite, und die Lösung ihrer ohnehin sehr umfassenden und schwierigen Aufgabe durch die Beschäftigung mit solchen ferner liegenden Streitfragen allzusehr verzögert würde.

Anl. 2 bis 6.

Das durch die Vernehmung der Sachverständigen erlangte Material ist weiterhin durch das Studium zahlreicher Prozeßakten über einschlagende Rechtsfälle, welche von den betreffenden Gerichten erbeten sind, ferner durch die von einem Mitgliede verfaßte Darstellung der Rechtsprechung des Reichsgerichts betreffend das Differenzgeschäft, durch Eingaben Geschädigter, durch schriftliche Gutachten einzelner Sachverständigen, nament-

lich solcher, deren mündliche Anhörung sich nicht mehr als ausführbar erwies, endlich durch eine Reihe statistischer Arbeiten, welche wir zum Theil den von uns darum ersuchten Handelsvertretungen verdanken, ergänzt worden. Ein Theil dieses Materials, welcher von dauerndem Werthe sein dürfte, ist in einem besonderen Anlagebande vereinigt.

Anlage 7.

Unter Benutzung der auf diesem Wege erlangten Informationen hat die Kommission über die gewonnenen Ergebnisse in zwei Lesungen, welche fünfunddreißig Sitzungen in Anspruch nahmen, Berathungen gepflogen. Die Berathungsgegenstände waren in fünf Gruppen getheilt, für deren jede besondere Referenten und Korreferenten bestellt wurden.

Es wirkten in dieser Eigenschaft:

1. über Börsenorganisation:
   Geheimer Ober-Regierungsrath Gamp,
   Geheimer Kommerzienrath Frentzel,
   Dr. Jürgens;
2. über Emissionswesen:
   Geheimer Ober-Regierungsrath Gamp und
   Geheimer Kommerzienrath Frentzel;
3. über Terminhandel:
   Geheimer Ober-Regierungsrath Gamp,
   Geheimer Kommerzienrath Frentzel,
   Dr. Jürgens,
   Graf Kanitz,
   Senatspräsident Dr. Wiener,
   van den Wyngaert;
4. über Kurs und Maklerwesen:
   Freiherr von Huene,
   Dr. Jürgens,
   van den Wyngaert;
5. über das Kommissionsgeschäft:
   Senatspräsident Dr. Wiener,
   Geheimer Ober-Regierungsrath Dr. Hoffmann,
   Geheimer Kommerzienrath Diffené.
   Professor Dr. Cohn.

Dieselben haben zum Theil schriftliche Referate erstattet, zum Theil sich auf Stellung von Anträgen unter mündlicher Begründung beschränkt. Für einige Berathungspunkte lagen besondere Denkschriften einzelner Mitglieder vor.

Die Berathungen über das Kommissionsgeschäft (5. Gruppe) wurde überdies durch eine Unterkommission vorbereitet. Eine solche war auch für die statistischen Arbeiten der Kommission eingesetzt und hat mehrere Sitzungen abgehalten.

Die zum Theil mit Stimmeneinhelligkeit, zum anderen mit Stimmenmehrheit von der Kommission gebilligten Vorschläge sind in den beiden anliegenden systematischen Zusammenstellungen enthalten.

Anlage 8.

Im Ganzen hat die Kommission 93 Sitzungen abgehalten.

Nach Beendigung der Berathungen ist der Berichtsentwurf sämmtlichen Mitgliedern der Kommission mit der Anheimgabe zugestellt worden, etwaige Erinnerungen gegen denselben vorzubringen. Diese Erinnerungen sowie der Bericht selbst sind sodann von einer Unterkommission einer Vorprüfung unterzogen worden, nach deren Abschluß die Kommission selbst den Inhalt des Berichts festgestellt hat.

Wenn wir uns nunmehr gestatten, die Anschauungen zu entwickeln, auf welchen nach den bei den Berathungen laut gewordenen Aeußerungen unsere Beschlüsse im Wesentlichen beruhen, so beschränken wir uns nicht darauf, nur die Ansicht und Auffassung der übrigens vielfach wechselnden Mehrheiten darzustellen, sondern bemühen uns auch, überall dem Standpunkt der Minderheiten thunlichst gerecht zu werden.

Nur wo die Feststellung der Thatsache, daß ein Beschluß der Kommission mit Stimmeneinhelligkeit oder mit großer Mehrheit gefaßt ist, besonders wichtig erscheint, heben wir dies ausdrücklich hervor. Im Uebrigen bitten wir, davon auszugehen, daß die als Ansichten der Kommission bezeichneten Ausführungen wenigstens denen der Mehrheit der Mitglieder entsprechen.

Bei dem allgemeinen Gedankenaustausch über Stellung und Bedeutung der Börse im Wirthschaftsleben herrschte zunächst Einverständniß in der Kommission darüber, daß die Entwickelung des nationalen und des internationalen Güteraustausches, die Regelung der Geld- und Kreditverhältnisse des In- und Auslandes und die fortschreitende Ausbreitung des Aktienwesens sowie ähnlicher Gesellschaftsformen die Börse sowohl für den Verkehr in Waaren wie in Werthpapieren zu einem unentbehrlichen Faktor für die heutige Volkswirthschaft gemacht haben, und daß in Folge dessen keine Maßnahmen in Frage kommen können, von denen eine Störung und Beeinträchtigung der berechtigten und nothwendigen Funktionen der Börse zu befürchten sein würde. Während ferner allseitig anerkannt wurde, daß sich auch im Börsenverkehr Mißstände entwickelt haben, deren Abstellung in hohem Maße wünschenswerth ist, gingen die Ansichten in der Kommission über die Wege, welche einzuschlagen sind, um die Beseitigung der Mißstände zu erreichen, erheblich auseinander. Hierbei traten sich die beiden Anschauungen gegenüber, welche überhaupt in der Wirthschaftspolitik der Gegenwart um den Vorrang ringen.

Von der einen Seite wurde ein Eingreifen des Staates für entbehrlich, von einzelnen Mitgliedern dieser Richtung sogar für schädlich gehalten. Die gedeihliche Entwickelung der Börse beruhe auf der Freiheit des Verkehrs und auf der ungehinderten Entfaltung aller an derselben thätigen Kräfte. Wie auf allen Gebieten des wirthschaftlichen Lebens, so beständen auch an der Börse Mißstände und Auswüchse; deren Beseitigung sei aber am zweckmäßigsten und vollkommensten von der freien Initiative der Börse und ihrer Organe zu erwarten. Daß die Börse den ernsten Willen und die Fähigkeit besitze, ihre Einrichtungen zu vervollkommnen, wahrgenommene Mißstände zu beseitigen, um den Verkehr zu einem solideren zu machen, könne nicht bezweifelt werden. Die Aufstellung allgemeiner Gesichtspunkte für die Zulassung von Werthpapieren zum Börsenhandel, die Entwickelung der allgemeinen Lieferungsbedingungen für Waaren, die Verbesserung der Preis- und Kursnotirungen und viele andere Einrichtungen lieferten den Beweis, daß die Börse nicht blos allen Bedürfnissen des Verkehrs Rechnung zu tragen, sondern auch diesen Verkehr selbst zu einem soliden zu gestalten mit Erfolg bestrebt gewesen sei. Das Urtheil des Privatpublikums über die Börse sei vielfach unrichtig; es beruhe auf Verkennung und Unterschätzung der an der Börse thätigen Geistesarbeit und werde durch Irrthümer und mangelhafte Kenntniß der thatsächlichen Verhältnisse und des wirthschaftlichen Nutzens, welche die Börse dem nationalen Erwerbsleben gewähre, getrübt. Ein Eingreifen des Staates und der Gesetzgebung sei in hohem Maße bedenklich, weil die Gefahr bestände, daß dadurch die freie Entwickelung des Börsenverkehrs gehemmt und demselben lästige, vielleicht unerträgliche Fesseln auferlegt würden.

Von anderer Seite wurde dieser Auffassung entschieden widersprochen. Es sei natürlich und könne der Börse nicht einmal zum Vorwurf gemacht werden, daß dieselbe bei allen Einrichtungen, die sie treffe, lediglich ihr Interesse im Auge habe. Dieses Interesse stehe aber oft in völligem Gegensatz zum Interesse der Allgemeinheit und der am Börsenhandel betheiligten anderen Erwerbsgruppen. Durch die Auswüchse des Terminhandels und durch das Differenzspiel sowie durch die

kolossalen Verluste, welche das Privatkapital durch die Einführung wenig gesicherter Werthpapiere erfahren habe, seien dem Nationalwohlstand tiefe Wunden geschlagen, durch die Festsetzung der allgemeinen Lieferungsbedingungen lediglich nach den Bedürfnissen des Börsenverkehrs die Interessen großer Erwerbsgruppen schwer geschädigt worden. Hier könne nur der Staat auf dem Wege der Gesetzgebung und durch eine energische Börsenaufsicht helfen; das Privatpublikum dagegen sei der Börse gegenüber völlig machtlos und nicht im Stande, sich selbst gegen seine Ausbeutung und die Schädigung seiner Interessen zu schützen. Von der freien Initiative der Börse eine wesentliche Verbesserung der bestehenden Zustände und Verhältnisse zu erwarten, sei eine vergebliche Hoffnung. Obwohl die öffentliche Meinung seit langer Zeit sehr energisch die Beseitigung der vorhandenen Mißstände verlangt habe, sei in dieser Beziehung von Seiten der Börse wenig oder nichts Wesentliches geschehen.

Zwischen diesen Gegensätzen suchte nun die Kommission einen Mittelweg zu finden. Sie war in ihrer Mehrheit der Ansicht, daß die Beseitigung der Mißstände durch die Börse selbst jedenfalls einem behördlichen Eingreifen vorzuziehen sein würde, und daß auch auf eine sachgemäße Mitwirkung der Börse bei Durchführung der sich als nothwendig ergebenden Reformen gerechnet werden könne. Die Gesetzgebung würde sich daher in Bezug auf die rechtliche Stellung und Organisation der Börse im Allgemeinen darauf zu beschränken haben, die Organe des Reichs und der Einzelstaaten mit den nöthigen Befugnissen auszustatten, um eingreifen zu können, falls wider Erwarten die Börse sich der Durchführung dieser Reformen entziehen sollte; dagegen soll die Regelung der Börsenverhältnisse in erster Reihe nach wie vor den Betheiligten selbst überlassen werden.

In Bezug auf das Emissionswesen und die Zulassung von Werthpapieren zum Handel und zur Notiz erschien es der Kommission zwar räthlich, sich in ihren Vorschlägen im Allgemeinen an die bestehenden Einrichtungen anzuschließen, sie hielt es aber doch für nothwendig, insbesondere durch eine zweckentsprechende Organisation der über die Zulassung der Effekten zum Börsenhandel entscheidenden Börsenbehörden und durch anderweite Regelung des Verfahrens vor denselben, sowie durch Verschärfung der Verantwortlichkeit der Emissionshäuser dafür zu sorgen, daß die Emission unsolider Werthpapiere und der Börsenhandel in solchen nach Möglichkeit verhindert wird.

Desgleichen hielt die Kommission eine Einschränkung des Terminhandels, namentlich in Waaren, und eine größere Berücksichtigung der Interessen und Bedürfnisse der an demselben betheiligten Erwerbskreise bei der Entscheidung über die Zulassung und die Organisirung dieses Handels für geboten. Auch in anderer Beziehung gaben beim Waarenterminhandel hervorgetretene Mißstände der Kommission zu Vorschlägen Veranlassung, von deren Durchführung sie eine wesentliche Verbesserung der bestehenden Verhältnisse erwartet. Wenn die Kommission zum Zweck der Beschränkung des Terminhandels in Waaren die Beschreitung eines völlig neuen Weges mittels Einführung eines Registers, welches thunlichst die für diesen Geschäftszweig ungeeigneten Elemente ausschließen soll, in Vorschlag gebracht hat, so hat sie die prinzipielle und wirthschaftliche Bedeutung dieses Vorschlages nicht verkannt; sie hat sich aber überzeugen müssen, daß auf anderem Wege das von ihr für nothwendig und berechtigt gehaltene Ziel sich nicht erreichen läßt.

Die von der Kommission befürworteten Maßregeln gegen das sogenannte Börsenspiel bezwecken vor Allem den Schutz der wirthschaftlich unselbständigen und wenig leistungsfähigen Personen gegen Verführung und Ausbeutung und zwar durch Einführung von Strafvorschriften für Handlungen, welche schon gegenwärtig in Börsenkreisen als den

kaufmännischen Anstand und die kaufmännische Ehre verletzend angesehen werden.

Dieses System, namentlich in Verbindung mit der Einführung eines Börsenregisters für das Waarentermingeschäft, bietet nach Ansicht der Kommission zugleich das Mittel, um die Anfechtbarkeit von Börsengeschäften mittels der Einrede des Börsenspiels bezw. des reinen Differenzgeschäfts auf das richtige Maß zurückzuführen.

Die weit über die Kreise der Börsenhändler hinausgehende Bedeutung der Kurs- und Preisfeststellung an der Börse hat der Kommission in Bezug auf diese und das Maklerwesen zu mehrfachen Vorschlägen Veranlassung gegeben, die meistens an die bisher gemachten Erfahrungen und die bestehenden Einrichtungen anknüpfen, jedoch eine größere Sicherung für die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der zur Notirung gelangenden Preise und Kurse bezwecken.

Glaubte auch die Kommission von durchgreifenden Aenderungen der Bestimmungen über das Kommissionsgeschäft Abstand nehmen zu müssen, so erhofft sie von ihren Vorschlägen doch die Abstellung der wesentlichsten, namentlich in Bezug auf das Selbsteintrittsrecht erhobenen Beschwerden.

Wenn nach diesen allgemeinen Bemerkungen und den nachfolgend im Einzelnen zu erörternden und zu begründenden Reformvorschlägen vielleicht besonders hochgespannte Erwartungen eine Herabstimmung erfahren, so darf nicht übersehen werden, daß die erforderliche Rücksichtnahme auf die bedeutsamen Interessen, welche in der Börse und ihren Einrichtungen verkörpert sind, es erheischt, Aenderungen nur mit vorsichtiger Hand vorzunehmen und dabei die komplizirte Technik der vorhandenen Verkehrsformen nicht unberücksichtigt zu lassen. Andererseits ist dem Standpunkte entgegenzutreten, von welchem aus jeder Eingriff in das freie Walten von Kräften mit Besorgniß, wenn nicht gar mit Unwillen betrachtet wird. In den Aeußerungen der Börse angehöriger Personen findet sich öfters die Meinung vertreten, es handle sich bei der jetzt angebahnten Reform der Börse um eine Ausnahmegesetzgebung, welche die Börse im Unterschiede von den übrigen Theilen der Volkswirthschaft gehässigen Einschränkungen unterwerfen wolle. Diese Meinung entspringt einer Vorstellung, welche der Wirklichkeit unserer heutigen wirthschafts- und sozialpolitischen Gesetzgebung nicht entspricht; denn diese Gesetzgebung ist bemüht, für alle Gebiete der modernen Volkswirthschaft ausgleichende, schützende, nachhelfende Maßregeln an denjenigen Punkten durchzuführen, an denen die Erwerbsfreiheit in Gefahr geräth, empfindliche Störungen für das Ganze oder einzelne Theile hervorzurufen. Für die Börse soll nichts mehr und nichts weniger geschehen.

I. Rechtliche Stellung und Organisation der Börsen.

1. Aufsicht über die Börsen.[1])

Die Genehmigung der Errichtung von Börsen, die Genehmigung oder der Erlaß der Börsenordnungen, sowie das Recht und die Pflicht der Aufsicht über die Börsen steht den einzelnen Landesregierungen zu.

Die Landesregierungen sind befugt, die unmittelbare Aufsicht über die Börse den Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) zu übertragen.

Die Entwickelung, welche die Börsen in Deutschland genommen, ist keine einheitliche gewesen. Während in Preußen auf Grund des §. 3 des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch vom 24. Juni 1861 zur Errichtung einer Börse sowie zum Erlaß oder zur Ergänzung von Börsenordnungen die Genehmigung des Handelsministers nöthig ist und in Württemberg auf Grund des Artikels 12 des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch vom 13. August 1865 zur Feststellung von Börsenpreisen nur solche Vereine zugelassen

[1]) Anmerkung. Auf der linken Spalte sind die von der Kommission beschlossenen Vorschläge nach Maßgabe der oben Seite 4 erwähnten Zusammenstellung wiedergegeben. Die rechte Spalte enthält die Begründung.

sind, welchen durch landesherrliche Entschließung auf Grund einer genehmigten Börsenordnung die Eigenschaft öffentlicher Börsenvereine beigelegt ist, entbehren die anderen deutschen Staaten, in denen Börsen bestehen, besonderer gesetzlicher Bestimmungen, welche die Börsen unter die Aufsicht des Staates stellen. In Folge dessen sind in diesen Staaten die Börsen lediglich als Versammlungsorte oder als Privatvereine aufgefaßt und behandelt worden, welche entweder ganz selbstständig wie z. B. in München und Dresden durch statutarische Regelung die Bedingungen für die Aufnahme ihrer Mitglieder und für die von denselben an der Börse und unter Benutzung der Einrichtungen derselben abgeschlossenen Geschäfte festsetzen oder wie, z. B. in Leipzig und Lübeck, in Beziehung auf ihre Organisation und Verwaltungsthätigkeit den betreffenden Handelskammern unterstellt sind. Eine Mitwirkung staatlicher Organe bei Errichtung von Börsen und bei deren Beaufsichtigung hat bisher in diesen Staaten nicht stattgefunden. Eine besondere Stellung nehmen die Börsen zu Hamburg und Bremen ein, indem dieselben keinerlei Vereinscharakter tragen, vielmehr der Besuch der Börsenräume Jedem, gegen den nicht bestimmte Ausschließungsgründe vorliegen, freisteht.

Entsprungen dem privatwirthschaftlichen Bedürfniß der Kaufleute, zur Erleichterung ihrer Handelsgeschäfte sich zu versammeln, sind die Börsen längst über diesen Kreis der privatwirthschaftlichen Interessen des kaufmännischen Verkehrs hinausgewachsen und zu einem wichtigen Faktor der Volks- und Staatswirthschaft geworden. Wie sich an den Produktenbörsen das Angebot und die Nachfrage hinsichtlich wichtiger Waaren konzentrirt und diese Konzentration der Käufer und Verkäufer die sicherste Gewähr für die richtige Bewerthung der Waaren bildet, so stellt die Effektenbörse den ebenso nothwendigen Markt für die zahlreichen mobilen Kapitalswerthe dar, welche eine stetig zunehmende Bedeutung für das wirthschaftliche Leben der Nation erlangt haben. Nur die Börse gewährt die Möglichkeit, die Aktien von tausenden gewerblicher Unternehmungen mit verhältnißmäßig geringen Kosten umzusetzen; sie vermittelt zwischen den kapitalbedürftigen Staaten, Gemeinden, Unternehmungen einerseits und dem Kapital, welches Anlage sucht, andererseits; sie regelt die Kredit-, Geld- und Zahlungsverhältnisse im Staate selbst sowie der Staaten untereinander. Die Börse gewährt denjenigen, welche Waaren aus Ländern mit unterwerthiger Valuta beziehen oder solche dorthin zu exportiren beabsichtigen, die Möglichkeit, sich gegen die Verluste zu schützen, welche sich für sie aus dem Schwanken der Valuten dieser Länder ergeben würden. Die Börse erleichtert den Ausgleich nationaler und internationaler Zahlungsverbindlichkeiten, indem sie die Zahlungsmittel, insbesondere Wechsel und Werthpapiere demjenigen auf billige und bequeme Weise zuführt, der ihrer zum Ausgleich von Verbindlichkeiten bedarf. Diese Bedeutung der größeren Börsen greift so tief in alle wirthschaftlichen Verhältnisse ein und berührt so wichtige Interessen der nationalen Produktion und Versorgung, daß es nicht zulässig ist, sie allein vom Standpunkt der privatwirthschaftlichen Interessen der an ihnen zusammenkommenden Kaufleute zu beurtheilen[1]). Mit Rücksicht auf die Wichtigkeit dieser Interessen war die Kommission der Ansicht, daß eine Beaufsichtigung der Börsen seitens der Staatsregierungen, in deren Bezirk sie belegen sind, nicht entbehrt werden kann[2]), daß diese Beaufsichtigung sich darauf zu erstrecken hat, zu prüfen, ob die Voraussetzungen für die Errichtung einer Börse vorhanden sind, und die allgemeinen Bedingungen festzusetzen oder zu genehmigen, welche für den Handel und Verkehr an den Börsen und die Zulassung zu denselben maßgebend sein sollen. Der Auffassung über die Nothwendigkeit der staatlichen Genehmigung und Beauf-

[1]) Stenogr. Ber. S. 1835, 2161, 3204, auch S. 2067.
[2]) Stenogr. Ber. S. 569, 1825, 1828, 1829, 2783, 3482, 3599; auch S. 3197, 3211 ꝛc.

sichtigung der Börsen schlossen sich auch diejenigen Mitglieder der Kommission an, welche die dargelegten Erscheinungen weniger als Wirkungen der Börse, denn als Wirkungen des Handels selbst betrachteten, weil dem Staate die Förderung und Pflege des auch den Interessen der anderen Berufsstände dienenden Handels obliege. Dieselben gingen hierbei von der Voraussetzung aus, daß in allen Fällen, in denen sich aus den Bedürfnissen des Verkehrs die Nothwendigkeit der Errichtung von Börsen ergäbe, der Staat dieses Bedürfniß zu befriedigen, keinen Anstand nehmen würde.

Die Kommission war übereinstimmend der Ansicht, daß es sich empfiehlt, durch ein Reichsgesetz zu bestimmen, daß den einzelnen Landesregierungen die Genehmigung der Errichtung von Börsen, die Genehmigung oder der Erlaß der Börsenordnungen sowie das Recht und die Pflicht der Aufsicht über die Börsen zusteht. Die Landesregierungen sollen also nicht bloß das Recht, sondern die Pflicht zur Beaufsichtigung der Börsen haben, das heißt, sie sollen verpflichtet sein, in eine eingehende und sachgemäße Prüfung darüber einzutreten, ob die Errichtung der Börse und die für den Verkehr an ihr maßgebenden allgemeinen und besonderen Bedingungen den berechtigten Interessen des Handels und des Verkehrs entsprechen oder ob nicht die berechtigten Interessen anderer Erwerbsgruppen geschädigt werden, sie sollen verpflichtet sein, darüber zu wachen, daß bei der Festsetzung dieser Bedingungen nicht bloß die Interessen der Börsenbesucher und des Ortes, für den die Börse errichtet ist, sondern auch die Interessen der anderen an dem Börsenverkehr betheiligten oder durch denselben berührten Erwerbsgruppen sowie die allgemeinen wirthschaftlichen Interessen Berücksichtigung finden.

War die Kommission auch übereinstimmend der Ansicht, daß der Schwerpunkt der Beaufsichtigung der Börsen in die Landesregierungen verlegt werden muß, so traten doch Meinungsverschiedenheiten darüber hervor, ob und in welchem Umfange eine Aufsicht über die Börsen auch seitens des Reichs nothwendig sei. Von der einen Seite wurde die Nothwendigkeit und Räthlichkeit einer derartigen Reichsaufsicht bestritten. Die Börsen seien in Deutschland stets aus den örtlichen Bedürfnissen des Handels entstanden. Die Landesregierungen könnten diesen Bedürfnissen viel besser gerecht werden, als Reichsbehörden, weil sie den Verhältnissen näher ständen und in der Pflege und Förderung dieser lokalen Interessen ihre eigentliche Aufgabe erblickten. Die Befürchtung, daß eine Landesregierung aus lokalen Rücksichten Einrichtungen an einer Börse dulden könnte, welche Interessen außerhalb ihres Landesgebiets verletze, sei nach den gemachten Erfahrungen um so weniger gerechtfertigt, als derartige Einrichtungen, die den Bedürfnissen des Handels und des Verkehrs nicht entsprächen, trotz staatlicher Genehmigung sich nicht lange würden halten können.

Von anderer Seite wurde hervorgehoben, daß von einem Mißtrauen gegen die Landesregierungen nicht die Rede sein könne, dieselben aber doch nicht immer in der Lage seien, die Wirkungen von Börseneinrichtungen, die sich über den Bereich des eigenen Landes hinaus äußern, sachgemäß zu beurtheilen. Hieraus könnte leicht die Gefahr entstehen, daß die Landesregierungen denjenigen Interessen, welche außerhalb des eigenen Landesgebietes liegen, eine angemessene Berücksichtigung nicht zu Theil werden ließen. Dies erscheine um so bedenklicher, als einzelne zum Theil sehr große und einflußreiche Börsen mit ihrem finanziellen und wirthschaftlichen Einfluß ganz erheblich die Grenzen des eigenen Landes überschritten. Aus diesen Gründen sei es gerechtfertigt und nothwendig, den Organen des Reichs (Bundesrath oder Reichskanzler) eine gewisse Aufsicht über die Börsen und deren Einrichtungen zu übertragen.

Die Kommission schloß sich zwar im Allgemeinen diesen Erwägungen an, verneinte jedoch das Bedürfniß zur Ueber-

tragung der fortlaufenden Beaufsichtigung der Börsen und ihrer gesammten Geschäftsthätigkeit auf das Reich. Sie war vielmehr der Ansicht, daß es völlig genügt, wenn das Reichsgesetz sich darauf beschränkt, nur in besonderen Fällen, deren Erörterung demnächst erfolgen wird, den Organen des Reichs die Befugniß zum Erlaß allgemeiner Anordnungen beizulegen.

Es wurde dabei als zweifellos anerkannt, daß, wenn die Errichtung von Börsen der Genehmigung der Landesregierung unterliegt, und letztere die Börsenordnungen zu genehmigen hat, die Landesregierungen auch befugt sind, diejenigen Börsen, die sich beharrlich weigern, den Anordnungen der Aufsichtsbehörde nachzukommen, wieder aufzuheben. Die Kommission hielt es deshalb nicht für nöthig, dieserhalb besondere Bestimmungen in das zu erlassende Reichsbörsengesetz aufzunehmen.

In welcher Weise die unmittelbare Aufsicht über die Börsen zu führen ist, glaubte die Kommission im Allgemeinen dem Ermessen der Landesregierungen überlassen zu sollen.[1]) Sie war aber übereinstimmend der Ansicht, daß entsprechend der Stellung und der Bedeutung der Börsen diese Aufsicht wenn nicht unmittelbar durch Organe der Landesregierungen selbst, so doch jedenfalls durch öffentliche Handelsorgane, wie es die Handelskammern und kaufmännischen Korporationen sind, zu führen ist. Dagegen hielt die Kommission es nicht für angemessen, daß, wie es jetzt noch verschiedentlich der Fall ist, die Aufsicht über die Börsen durch Privatvereinigungen von Kaufleuten oder Börseninteressenten geführt wird, weil bei einer derartigen Zusammensetzung der Börsenaufsichtsorgane keine Gewähr dafür vorhanden ist, daß die Verwaltung der Börsen nach Maßgabe der Bedürfnisse des allgemeinen Verkehrs und der Interessen der außerhalb derselben stehenden Erwerbsgruppen geführt wird.

Indem die Kommission beschloß, daß die Landesregierungen befugt sein sollen, die unmittelbare Aufsicht über die Börse den Handelsorganen zu übertragen, wollte sie der Ansicht Ausdruck geben, daß die Handelsorgane im Allgemeinen wohl geeignet sind, die Aufsicht über die Börsen sachgemäß nach den dargelegten Gesichtspunkten zu führen.

Bei der Berathung dieser Frage wurde von einer Seite darauf hingewiesen, daß es wohl gerechtfertigt sein möchte, den auf gesetzlicher Grundlage beruhenden und der Staatsaufsicht unterstellten Handelskammern ein derartiges Aufsichtsrecht über die Börsen einzuräumen, daß es jedoch bedenklich sei, den in Preußen bestehenden, aus der freien Initiative der Kaufleute hervorgegangenen sogenannten kaufmännischen Korporationen dieses Recht über die Börsen zu übertragen. Denn einerseits seien diese kaufmännischen Korporationen nicht als eine Gesammtvertretung des Handels und der Industrie der betreffenden Orte anzusehen, weil meist nur eine verhältnißmäßig geringe Anzahl von Mitgliedern dieser Erwerbsgruppen den kaufmännischen Korporationen angehörten, andererseits sei es aber auch in hohem Maße bedenklich, solchen Privatvereinigungen die Wahrung so wichtiger öffentlicher Interessen zu überlassen. Dem gegenüber wurde von anderer Seite bemerkt, daß nach den Statuten dieser kaufmännischen Korporationen jedem Handel und Gewerbe Treibenden der Beitritt zu ihnen gestattet sei, daß diese Korporationen in Preußen ebenso wie die Handelskammern der Beaufsichtigung seitens der Staatsregierung unterliegen, daß ihre Statuten Allerhöchst bestätigt würden, so daß ein praktischer Unterschied zwischen ihnen und den auf gesetzlicher Grundlage beruhenden Handelskammern kaum bestände.

Die Kommission trat der Ansicht bei, daß da, wo die Statuten der kaufmännischen Korporationen der landesherrlichen Bestätigung bedürfen und diese Korporationen der Staatsaufsicht ebenso unterliegen wie die Handelskammern,

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 1273.

kein Bedenken besteht, auch ihnen die unmittelbare Aufsicht über die Börsen zu übertragen. Sie glaubte jedoch den betreffenden Landesregierungen empfehlen zu sollen, bei dieser Gelegenheit in eine Prüfung darüber einzutreten, ob nicht die geäußerten Bedenken es angezeigt erscheinen lassen, die kaufmännischen Korporationen zu Handelskammern zu erweitern.

War die Kommission hiernach der Ansicht, daß eine Beaufsichtigung der Börsen seitens der Landesregierungen durch die wichtigen in Frage kommenden Interessen geboten und unerläßlich ist, so glaubte sie doch ein Bedürfniß, diese Aufsicht durch besondere, lediglich für diesen Zweck bestellte Beamte auszuüben, nicht anerkennen zu können. Zur Begründung eines solchen Bedürfnisses wurde von mehreren Seiten darauf hingewiesen, daß in anderen Ländern besondere Beamte mit der Beaufsichtigung der Börsen betraut seien, und daß es ohne solche Beamte der Staatsregierung an den geeigneten Organen fehle, um sich dauernd über die Verhältnisse an den Börsen zu informiren und darüber zu wachen, daß die allgemeinen Bestimmungen beachtet würden, insbesondere die Kurs- und Preisnotirung eine zuverlässige und richtige sei.[1]) Von anderer Seite glaubte man sich einen besonderen Erfolg von der Einsetzung derartiger besonderer Aufsichtsorgane nicht versprechen zu können, wie die Verhältnisse in Oesterreich bewiesen, wo derartige Aufsichtsorgane beständen und es gleichwohl nicht gelungen sei, die dortigen Börsen von Mißbräuchen frei zu halten. Um eine sachgemäße Kontrolle über die Geschäftsthätigkeit der Börsen auszuüben, seien nicht blos spezielle kaufmännische Kenntnisse erforderlich, sondern es sei vor Allem geboten, daß die Aufsichtsorgane im Geschäftsleben selbst sich befänden, da die schnelle Entwickelung des Verkehrs stetig neue Forderungen und Bedürfnisse zeitige, deren sachgemäße Befriedigung nur von solchen Personen erwartet werden könne, die im Geschäftsleben selbst ständen.[2])

Wenngleich die Kommission sich dieser letzteren Erwägung nicht unbedingt anschloß, vielmehr es für durchaus möglich hielt, daß es auch dem Staate gelingen würde, für die Beaufsichtigung des Geschäftsverkehrs an der Börse Personen zu gewinnen, die dieser Aufgabe in jeder Beziehung gewachsen seien, so glaubte sie doch für die allgemeine Einsetzung besonderer Aufsichtsorgane um so weniger ein Bedürfniß anerkennen zu können, als der Staat, wenn sein Recht und seine Pflicht zur Beaufsichtigung der Börsen außer Zweifel gestellt wird, selbstverständlich befugt ist, durch Kommissare jeder Zeit von den Einrichtungen der Börse und von dem Geschäftsverkehr an derselben Kenntniß zu nehmen und diesen Geschäftsverkehr in geeigneter Weise zu überwachen.

Eine eingehende Erörterung fand die Frage, ob nicht angesichts der großen Bedeutung, welche die Produktenbörse insbesondere durch die ihr obliegende Ueberwachung der Preisnotizen und die Festsetzung der allgemeinen Lieferungsbedingungen für die gesammte Landwirthschaft, sowie andere Erwerbskreise hat, eine Vertretung des landwirthschaftlichen Gewerbes und der Müllerei im Vorstand der Produktenbörse geboten sei. Es wurde demgemäß der Antrag gestellt: durch die Börsenordnungen Fürsorge zu treffen, daß in den Vorstand der Produktenbörse die Hauptgruppen der am Börsenhandel betheiligten Kreise, nämlich außer dem Handel auch die landwirthschaftlichen Gewerbe und die Müllerei, eine entsprechende Vertretung zu finden haben. Nachdem dieser Antrag mit großer Majorität abgelehnt worden war, wurde der weitere Antrag gestellt, daß die Börsenvorstände wenigstens

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 576, 577, 744, 748, 893, 2268, 2411 ff., 2783, 2982, 2990, 3096, 3482, 3484 u. a.

[2]) Stenogr. Ber. S. 262, 550, 745, 895, 1008, 1279, 1286, 1707, 1825, 2164/65 ff., 2170, 2411, 2413, 2611 ff., 2780, 2783, 2978, 3204, 3330, 3596, 3599 u. a.

Vergl. auch zu 1 und 2 die Citate bei dem Abschnitt »Börsendisziplin« (S. 26).

gehalten sein sollten, von Beschlüssen, welche den Handel in landwirthschaftlichen Produkten beträfen, den Vertretungen der Landwirthschaft und der Müllerei Kenntniß zu geben, und daß diese Vertretungen berechtigt sein sollten, zu den betreffenden Beschlußsitzungen Delegirte mit berathender Stimme zu entsenden. Begründet wurden diese Anträge damit, daß die Produktenbörse nicht Selbstzweck, sondern nur die Vermittlerin zwischen Konsumtion und Produktion sei und daß demgemäß die Landwirthschaft und die die landwirthschaftlichen Erzeugnisse verarbeitenden Gewerbe das Recht und die Pflicht hätten, darüber zu wachen, daß die allgemeinen Lieferungsbedingungen, sowie die Einrichtungen der Börse nicht einseitig die Interessen des Handels berücksichtigten, und daß die Preis- und Kursnotirungen in ordnungsmäßiger Weise erfolgten. In Dresden und Breslau bestehe eine derartige Organisation, und dort seien mancherlei Mißstände durch die Mitwirkung der bezeichneten Berufszweige an der Verwaltung der Produktenbörse beseitigt worden. Diese Mitwirkung empfehle sich um so mehr, als durch dieselbe den Staatsbehörden die Möglichkeit einer besseren Information über alle Vorgänge an der Produktenbörse, insbesondere die Ursachen großer Hausse- und Baissebewegungen gewährt würde. Nach Bildung der Landwirthschaftskammern würde sich die Entsendung von Mitgliedern derselben in den Vorstand der Produktenbörse dringend empfehlen. Von anderer Seite wurde dagegen eingewendet, daß dieser Antrag eine selbständige Produktenbörse voraussetze, während sie thatsächlich mit der an demselben Orte befindlichen Fondsbörse verknüpft sei, und es sei zweifelhaft, ob man sich eine in sich völlig geschlossene Produktenbörse konstruiren könne.

Die Kommission lehnte auch den Eventualantrag mit Stimmengleichheit ab, weil sie ein Bedürfniß, in dieser Weise in die Börsenorganisation einzugreifen, nicht anerkannte. Schon jetzt haben die Staatsaufsichtsbehörden das Recht und die Pflicht, dafür zu sorgen, daß die Schlußscheinbedingungen und die sonstigen Einrichtungen der Produktenbörse die Interessen der anderen an dem Handel betheiligten Erwerbszweige nicht verletzten. In einzelnen Fällen sind auch bereits die Börsenorgane von diesen Behörden zur Aenderung ihrer Einrichtungen und Schlußscheinbedingungen veranlaßt worden, nachdem sich dieselben als diesen Erwerbszweigen nachtheilig ergeben hatten. Durch den Beschluß der Kommission, daß alle Börsen unter die Aufsicht der betreffenden Staaten zu stellen sind, wird in Zukunft eine derartige Einwirkung auf die Börsenorgane überall möglich sein.

2. Obligatorischer Inhalt der Börsenordnungen.

Für jede Börse ist eine Börsenordnung zu erlassen, welche Bestimmungen treffen muß:

1. über die Börsenleitung und ihre Organe;
2. über die Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Börsenhandels gemacht werden dürfen;
3. über die Personen, welche zum Besuch der Börse zuzulassen sind und über die Bedingungen der Zulassung;
4. darüber, in welcher Weise die Preis- und Kursnotirung erfolgt.

Bezüglich Punkt 2 soll der Bundesrath befugt sein, allgemeine Anordnungen zu erlassen.

Herrschte auch in der Kommission keine Meinungsverschiedenheit darüber, daß das Reichsbörsengesetz nur den Erlaß von Börsenordnungen vorzuschreiben und anzuordnen hat, über welche Angelegenheiten diese Börsenordnungen Bestimmungen zu treffen haben, daß dagegen der materielle Inhalt der Börsenordnungen durch die Landesregierungen zu prüfen ist, denen nach den obigen Darlegungen die Genehmigung oder der Erlaß derselben obliegt, so gab doch die Frage zu einer eingehenden Erörterung Anlaß, in welchem Umfange den Organen des Reichs die Befugniß zum Erlaß allgemeiner Anordnungen in Bezug auf diese Gegenstände beizulegen sein möchte. Allseitig war man der Ansicht, daß die Bestimmungen über die Börsenleitung und ihre Organe sowie über die Art und Weise der Preis- und Kursnotirung nicht Gegenstand einheitlicher Regelung sein können. Welche Organe zweckmäßiger Weise mit der Börsenleitung zu betrauen sein möchten, hängt von der Organisation der Verwaltungsbehörden und der Handelsorgane der betreffenden Staaten ab, während bei der Preis- und Kursnotirung die besonderen Verhältnisse einer jeden Börse, insbesondere der Umfang des Geschäftsverkehrs Berücksichtigung erheischen. Dagegen hielt die Kommission,

allerdings gegen den Widerspruch einiger Mitglieder, es für zweckmäßig, daß in Bezug auf die Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Börsenhandels gemacht werden dürfen, der Bundesrath berechtigt sein soll, allgemeine Anordnungen zu erlassen, weil der an einem Börsenplatz zugelassene Handel in bestimmten Waaren und die Bedingungen, unter denen dieser Handel zugelassen wird und sich vollzieht, ihre Wirkungen über den Kreis der betreffenden Börse und auch vielfach des Landes, in dem diese Börse belegen ist, hinaus äußern.

Der Vorschlag, dem Bundesrathe auch in Bezug auf die Bestimmungen über die Personen, welche zum Besuch der Börse zuzulassen seien, und über die Bedingung der Zulassung selbst eine Mitwirkung einzuräumen, weil die Ausschließung unsolider und zu dem Börsenverkehr in keiner Beziehung stehender Elemente von den Börsen nicht bloß im Interesse der betreffenden Börsen selbst, sondern auch des außerhalb derselben stehenden Publikums liege, fand nicht die Zustimmung der Kommission. Dieselbe war vielmehr der Ansicht, daß weder ein Bedürfniß vorliegt, noch daß es angängig ist, die Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenbesuche einheitlich für ganz Deutschland zu regeln, weil hierbei nicht bloß die lokalen Verhältnisse, sondern auch die historische Entwickelung der einzelnen Börsen berücksichtigt werden müssen.[1])

Die Verpflichtung zum Erlaß einer Börsenordnung mit dem oben angegebenen Inhalt würde durch das Börsengesetz auszusprechen sein.

3. Zulassung von Personen zur Börse.

A. Bedingungen der Zulassung im Allgemeinen.

1. Anspruch auf Zulassung zur Börse haben diejenigen, welche Handelsgeschäfte in solchen Waaren betreiben, für deren Handel die Börse errichtet ist.

Sehr eingehende Erörterungen fanden innerhalb der Kommission über die zweckmäßigste Verfassung der Börse sowie darüber statt, welchen Personen die Zulassung zu derselben freistehen solle. Gegen den Gedanken einer korporativen Verfassung der Börse wurde geltend gemacht, daß, wenn man die Börse nicht als eine Vereinigung von Kaufleuten zur Förderung ihrer privatwirthschaftlichen Interessen, sondern als eine im Dienste der Allgemeinheit stehende berechtigte und nothwendige Einrichtung des gesammten Wirthschaftslebens ansähe, es nicht gerechtfertigt sei, die Mitgliedschaft zur Börse zu einem Privilegium Wohlhabender zu machen, wie solches in New-York und an einzelnen englischen Börsen der Fall sei. Wenn es auch nicht unmöglich sei, daß durch eine derartige wesentliche Beschränkung des Kreises der Börsenbesucher manche Mißstände beseitigt werden würden, welche jetzt hervorgetreten seien, so sei jedoch von dieser Beschränkung eine erhebliche Beeinträchtigung und Schädigung des allgemeinen Verkehrs zu befürchten. Wenn an den deutschen Börsen die Geschäfte zu wesentlich geringeren Provisionssätzen und mit einem viel bescheideneren Nutzen ausgeführt würden, als an denjenigen Börsen, die eine korporative Verfassung hätten, ja wenn das internationale Arbitragegeschäft ganz überwiegend von den deutschen Börsen entwickelt und zu seiner jetzigen Ausdehnung gebracht sei, und die deutschen Börsen sich in verhältnißmäßig kurzer Zeit eine Achtung gebietende Stellung im Weltverkehr errungen hätten, so seien diese Erfolge nur dadurch möglich gewesen, daß die Börsen den jungen und intelligenten kaufmännischen Kräften nicht verschlossen gewesen seien und die freie Konkurrenz in denselben ein ausgedehntes Feld für ihre Thätigkeit gefunden habe.

Die Kommission sprach sich gegen die korporative Verfassung der Börse aus, von der Erwägung ausgehend, daß, wenn aus den gegenwärtig geltenden Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenbesuch Mißstände hervorgetreten sind,

[1]) Stenogr. Ber. S. 249, 251, 726, 1273, 2164, 2608 ff., 3328.

diese sich auf andere Weise, insbesondere durch eine gewisse Erschwerung der Zulassung, beseitigen lassen werden.[1])

Ob überhaupt die Erschwerung des Zutritts zur Börse wesentliche Vortheile biete, darüber waren die Ansichten in der Kommission getheilt. Von einer Seite wurde darauf hingewiesen, daß an den Börsen in Hamburg und Bremen, zu denen Jedermann Zutritt habe, seltener Ausschreitungen vorgekommen seien und die Spekulation eine weniger wilde und zügellose gewesen sei, als an Börsen, welche die Zulassung von Empfehlungen ihrer Mitglieder abhängig gemacht oder auf andere Weise erschwert hätten. Demgegenüber wurde hervorgehoben, daß, wenn auch diese Angaben im Allgemeinen zutreffend seien und die Börsen in Bremen und Hamburg von Ausschreitungen sich mehr fern gehalten haben möchten, als andere Börsen, obwohl auch in Hamburg zur Zeit des Kaffeekorners bedauerliche Ausschreitungen vorgekommen seien und die Theilnahme an der Spekulation bis in die untersten Bevölkerungsklassen gedrungen sei, die günstigere Stellung dieser Börsen doch nicht in der völligen Freiheit bezüglich des Börsenbesuchs, sondern in den besonderen Verhältnissen dieser Plätze ihre Ursache habe. Gleichwohl ginge hieraus hervor, daß diese Freiheit nicht nothwendigerweise zu Mißständen und Ausschreitungen führen müsse, und daß demgemäß kein dringendes Bedürfniß vorliege, die auf langjähriger historischer Entwickelung beruhenden Verhältnisse in Hamburg und Bremen einer durchgreifenden Aenderung zu unterziehen.

Diesen Erwägungen schloß sich die Kommission an. Sie war zwar der Ansicht, daß sich auch für die Börsen in Hamburg und Bremen die Nothwendigkeit einer Aenderung der Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenbesuch ergeben könnte, glaubte aber die Entscheidung hierüber dem pflichtmäßigen Ermessen der betreffenden Staatsaufsichtsbehörden überlassen zu sollen. Für diejenigen Börsen dagegen, welche schon jetzt die Zulassung zum Besuche von bestimmten Bedingungen abhängig machen, glaubte die Kommission in Bezug auf die zu erlassenden Börsenordnungen einige Normativbestimmungen aufstellen zu sollen. Dabei bestand nicht die Absicht, daß diese Bestimmungen an allen derartigen Börsen ausnahmslos zur Einführung gelangen sollen; der Zweck dieser Normativbestimmungen soll vielmehr nur der sein, bei Festsetzung der Börsenordnungen unter voller Berücksichtigung der lokalen Bedürfnisse, der Art der Börse und ihrer Zweckbestimmung als Anhalt zu dienen.

Da eine jede Börse dazu bestimmt ist, den Abschluß von Handelsgeschäften in Werthpapieren oder in Waaren zu erleichtern, so müssen alle diejenigen zugelassen werden, für deren Zwecke und Bedürfnisse die Börse errichtet ist, sofern sie den übrigen in den Börsenordnungen vorgeschriebenen Bedingungen für ihre Zulassung zur Börse entsprechen.

2. Die Erlaubniß zum Besuch der Börse kann unter den von der Staatsaufsichtsbehörde festzusetzenden Bedingungen denjenigen ertheilt werden, deren Anwesenheit für die Förderung der zu 1 bezeichneten Handelsgeschäfte von Werth ist (Hülfsgewerbe, Notare, Vertreter der Presse, frühere Kaufleute), ferner denjenigen, welche vermöge ihrer Amtspflicht die Börse besuchen. Diese Erlaubniß ist zurückzuziehen, wenn eine dieser Personen gewerbemäßig an der Börse Geschäfte abschließt.

Die Kommission war der Ansicht, daß auch diejenigen zum Besuche der Börse zuzulassen sind, welche für ihren Gewerbebetrieb von der Börse nur indirekten Nutzen haben, oder deren Anwesenheit sonst dazu beiträgt, die Zwecke, denen die Börse zu dienen bestimmt ist, vollkommener erreichen zu lassen.

In ersterer Beziehung handelt es sich besonders um die sogenannten Hülfsgewerbe sowie um diejenigen Industriellen und Kaufleute, welche an der Herstellung oder dem Handel solcher Erzeugnisse betheiligt sind, deren Preise beeinflußt werden durch den Preis der an der Börse gehandelten Waaren. Außerdem kommen die Transportinteressenten, insbesondere die Rheder und Frachtführer, in Frage, da es unzweifelhaft den Handelsverkehr erleichtern und fördern wird,

[1]) Für korporative Verfassung Stenogr. Ber. S. 559, 560, 562, 569, 575, 1003, 1484, 1708, 1825, 2158, 3597. Gegen eine korporative Verfassung S. 231, 242, 726/28, 734, 893, 1825, 1848, 2409, 2606.

wenn, wie dieses schon jetzt vielfach geschieht, an der Börse direkt die Verträge über den Transport und die Assekuranz der gekauften Waaren abgeschlossen werden können. Auch die Zulassung von Notaren und Advokaten zur Börse wurde vielfach für zweckmäßig erachtet und von der Kommission als unbedenklich bezeichnet. Wie von den Sachverständigen aus Hamburg mitgetheilt wird[1]), ist die Anwesenheit dieser Personen an der Börse in hohem Maße erwünscht, um sofort ihren Rath in Bezug auf etwaige Rechtsstreitigkeiten und Rechtsfragen einholen zu können. Großer Werth ist ferner auf die Zulassung solcher Personen zur Börse zu legen, die früher kaufmännische Geschäfte betrieben und sich von denselben zurückgezogen haben, weil diese Personen durch ihre Sach- und Fachkenntnisse und ihre Unparteilichkeit besonders geeignet sind, als Sachverständige, Schiedsrichter, Börsenkommissare u. s. w. zu fungiren.

Endlich glaubt die Kommission aus Gründen, die einer weiteren Erörterung nicht bedürfen, die Zulassung von Vertretern der Presse befürworten zu sollen. Sie war nicht der Ansicht, daß allen Vertretern der Presse unbedingt und ausnahmslos das Recht zum Besuch der Börse einzuräumen ist, wohl aber, daß durch die Börsenordnungen eine angemessene Vertretung der Presse ermöglicht und die Bedingungen und Voraussetzungen festgesetzt werden müssen, unter denen die Vertreter der Presse zur Börse zuzulassen sind.

Während die ad 1 bezeichneten Personen des gewerbemäßigen Handels wegen die Börse besuchen wollen, sollen sich die ad 2 aufgeführten Personen von dem gewerbemäßigen Börsenhandel fern halten, weil sie nicht des eigenen Handels wegen, sondern gewissermaßen als Hülfs- oder Vertrauenspersonen zum Besuche der Börse zugelassen sind. Ein Vertreter der Presse, der an der Börse gewerbemäßig Handelsgeschäfte betreibt, würde seine Eigenschaft als objektiver und lediglich die Interessen der Gesammtheit wahrnehmender Berichterstatter einbüßen. Ebenso würde bei einem gewesenen Kaufmann, der in der Annahme, daß er an dem Geschäft nicht mehr betheiligt und demgemäß völlig unparteiisch ist, zu einer besonderen Vertrauensstellung an der Börse berufen ist, die Voraussetzung dieser Berufung fortfallen, wenn er gewerbemäßig Börsengeschäfte betreibt. Will er dieses thun, so mag er auf Grund der Bestimmung unter Ziffer 1 seine Zulassung zur Börse beantragen.

Die Kommission war demgemäß der Ansicht, daß diesen Personen gegenüber die Erlaubniß zum Besuch der Börse zurückzuziehen ist, wenn dieselben gewerbemäßig an der Börse Geschäfte abschließen. Im übrigen müssen die Bedingungen, unter denen diese Personen zum Besuch der Börse zuzulassen sind, durch die Börsenordnungen festgesetzt werden.

3. Handlungsgehülfen ist der Besuch der Börse nur in so weit gestattet, als sie von den in Gemäßheit der Nr. 1 zur Börse zugelassenen Personen mit der Ausführung ihrer Börsengeschäfte betraut sind. Handlungsgehülfen dürfen an der Börse nur Geschäfte auf den Namen ihres Prinzipals und für denselben abschließen.

Der Antrag auf Zulassung ist stets vom Prinzipal zu stellen.

Da insbesondere Kaufleute mit größerem Geschäftsverkehr vielfach nicht im Stande sind, stets selbst an der Börse zu erscheinen, um ihre Geschäfte daselbst persönlich abzuschließen, so wurde es von der Kommission als ein unbedingtes Bedürfniß erachtet, auch Handlungsgehülfen der zum Besuch der Börse berechtigten Firmen an derselben zuzulassen. Es wurde aber als ein großer Mißstand bezeichnet, daß diese Handlungsgehülfen auch für eigene Rechnung an der Börse Geschäfte machen, und demgemäß eine Bestimmung für nothwendig erachtet, daß sie an der Börse nur Geschäfte auf den Namen ihres Prinzipals und für denselben abschließen dürfen.[2])

Daß, wenn die Handelsgeschäfte von einer Handelsgesellschaft oder von einer Genossenschaft betrieben werden, deren gesetzliche Vertreter zuzulassen sind, wurde allseitig als zweifellos erachtet.

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 726 ff., 1396, 2164 ff., 2170, 2608 ff., 3195, 3328 ff.

[2]) Vergl. die Gutachten zu Frage 7b (S. 115 ff. des Registers).

B. Antrag auf Zulassung, Gewährschaft.

1. Der Antrag auf Zulassung zum Besuche der Börse ist schriftlich zu stellen und muß von mindestens drei Gewährsmännern, von welchen jeder mindestens 3 Jahre der betreffenden Börse angehört haben muß, unterstützt werden.

Der Börsenbehörde steht das Recht zu, in geeigneten Fällen von den Gewährsmännern eine Realkaution zu verlangen.

Eine eingehende Erörterung fand darüber statt, ob die Zulassung zur Börse von persönlichen Empfehlungen oder von einer Bürgschaft im Sinne eines vermögensrechtlichen Einstehens für das Wohlverhalten des Zuzulassenden oder von einer Realkaution abhängig zu machen sein möchte.[1] Während von einer Seite die ausnahmslose Erhebung einer Realkaution zu dem Zweck befürwortet wurde, um die bedenklichen Elemente von der Börse fern zu halten, wurden von anderer Seite gegen das obligatorische Verlangen einer Realkaution erhebliche Bedenken geäußert. Würde die Kaution gering bemessen, so könnte derselben ein besonderer Werth nach der Richtung hin, daß dadurch vertrauensunwürdige und unsolide Elemente von der Börse ausgeschlossen würden, nicht beigelegt werden. Dagegen würde eine irgend erhebliche Kaution vielfach tüchtige junge Kräfte entweder von der Börse ausschließen oder deren an sich geringfügiges Betriebskapital noch wesentlich schmälern. Denn diejenigen, welche keinen Gewährsmann fänden, der für sie aus eigenen Mitteln eine erhebliche Realkaution zu bestellen geneigt wäre, würden genöthigt sein, diese Kaution selbst dem betreffenden Gewährsmann zur Verfügung zu stellen.

Aus diesen Gründen glaubt die Kommission davon Abstand nehmen zu sollen, die Zulassung zur Börse an die Bestellung einer Realkaution allgemein zu knüpfen. Wohl aber befürwortet sie, die Zulassung von einer persönlichen Empfehlung durch 3 Gewährsmänner abhängig zu machen und eine Bestimmung in die Börsenordnungen dahin aufzunehmen, daß in besonderen Fällen der Börsenbehörde das Recht zustehen soll, von diesen Gewährsmännern die Bestellung einer Realkaution zu verlangen. Von diesem Recht soll die Börsenbehörde jedoch nur ausnahmsweise z. B. dann Gebrauch machen, wenn es sich um Personen handelt, die durch eigenes Verschulden, insbesondere durch umfangreiche Börsenspekulationen in Vermögensverfall gerathen sind, und von denen anzunehmen ist, daß sie, ohne Geldmittel zu besitzen, die Börse nur zu dem Zweck besuchen wollen, um in weiteren Differenzspekulationen ihr Glück zu versuchen. Der Zweck der Realkaution soll nicht der sein, etwaige Gläubiger der Börsenbesucher im Falle deren Zahlungsunfähigkeit schadlos zu halten, sondern dieselbe soll als Strafe der leichtfertigen und gewissenlosen Gewährleistung angesehen werden und demgemäß zu Gunsten irgend eines öffentlichen Zwecks verfallen.

Um eine Garantie dafür zu haben, daß die Gewährsmänner selbst vertrauenswürdige Persönlichkeiten sind, wird die Bestimmung empfohlen, daß nur solche Mitglieder der Börse Gewährsmänner sollen sein dürfen, welche selbst mindestens 3 Jahre der betreffenden Börse angehören. Der von einer Seite gegebenen Anregung, daß die Gewährsmänner zum Theil aus Mitgliedern der Börsenorgane bestehen möchten, um eine größere Gewähr für die Integrität und Zuverlässigkeit der aufzunehmenden Personen zu haben, glaubte die Kommission keine Folge geben zu sollen, weil im Falle solcher Bestimmung die Mitglieder der Börsenorgane sich der Zumuthung nicht würden entziehen können, lediglich auf die Empfehlung Anderer hin in den Kreis der Gewährsmänner für den ihnen nicht persönlich bekannten Antragsteller einzutreten.[2]

2. Nach Eingang des Antrages ist derselbe mit Namhaftmachung der Gewährsmänner durch Aushang an der Börse während einer Woche zur Kenntniß der Börsenbesucher zu bringen. Nach Ablauf dieser Frist entscheidet die Börsenbehörde über den Antrag, nachdem die Gewährsmänner desselben zu Pro-

Um zu verhindern, daß die Gewährleistung, wie es jetzt an den meisten Börsen der Fall ist, zu einer einfachen Form herabsinkt, glaubt die Kommission ein bestimmtes Verfahren

[1] Stenogr. Ber.: Gegen Realkautionen 2c. S. 227, 550, 722, 893, 1266, 1272, 1398, 2023, 2162, 2409. Für Realkautionen, Bürgschaft 2c. S. 563, 575, 1002, 1826, 1828, 2021, 2158, 3594/95.

[2] S. 242, 575, 722, 735, 1703, 2007, 2403, 2980, 2983, 3328.

tokoll erklärt haben, daß sie nach sorgfältiger Prüfung den Aufzunehmenden für einen Mann halten, welcher der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen würdig ist.

Wird der Antrag auf Zulassung abgelehnt, so darf derselbe innerhalb 6 Monaten nach der Ablehnung nicht wiederholt werden.

Wird gegen ein Mitglied der Börse auf Ausschließung von derselben auf die Dauer von mindestens 3 Monaten erkannt, so ist zugleich zu prüfen, ob der Gewährsmann bei der Empfehlung Thatsachen gekannt hat oder bei Anwendung der kaufmännischen Sorgfalt und ernster Erfüllung der ihm durch die Empfehlung auferlegten Pflicht Thatsachen hätte kennen müssen, wonach der Ausgeschlossene der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen unwerth gewesen. Ist dies der Fall, so ist gegen den Gewährsmann disziplinarisch vorzugehen. Außer auf die anderen Disziplinarstrafen kann auf Absprechung des Rechts, dauernd oder zeitweise als Gewährsmann zu fungiren, erkannt werden. Die Strafverfolgung gegen den Gewährsmann tritt nicht ein, wenn zwischen der Gewährschaft und der Ausschließung mehr als 5 Jahre liegen.

Die Entscheidung der Börsenbehörde über Zulassungsanträge unterliegt dem Rekurs an die Landesaufsichtsbehörde.

hierfür in Vorschlag bringen zu sollen und empfiehlt, daß der schriftlich zu stellende Antrag auf Zulassung zum Besuch der Börse unter Namhaftmachung der Gewährsmänner während einer Woche durch Aushang an der Börse zur Kenntniß der Börsenbesucher zu bringen ist, um allen Börsenbesuchern die Möglichkeit zu gewähren, gegen die Aufnahme der dieselbe Nachsuchenden Widerspruch zu erheben. Nach Ablauf dieser Frist soll die Börsenbehörde über die Aufnahme befinden, nachdem die Gewährsmänner zu Protokoll erklärt haben, daß sie nach sorgfältiger Prüfung den Aufzunehmenden für einen Mann halten, welcher der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen würdig ist. Die Kommission ging hierbei von der Annahme aus, daß durch diese Erklärung dem Gewährsmanne die Verpflichtung auferlegt wird, sich über die persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse der die Zulassung zum Börsenbesuch beantragenden Personen eingehend zu erkundigen und nur solche Personen in Vorschlag zu bringen, aus deren früheren Verhältnissen nicht nur kein Bedenken gegen die Aufnahme geltend zu machen ist, sondern deren bisheriges Verhalten eine Gewähr für die Vertrauenswürdigkeit und Solidität bietet.[1])

Sofern der Antrag auf Zulassung von den Börsen-Aufsichtsorganen abgelehnt wird, soll eine Wiederholung desselben vor Ablauf von 6 Monaten nach der Ablehnung nicht zulässig sein.

Um den Gewährsmann zur ernsten Erfüllung der ihm obliegenden Pflichten anzuhalten, empfiehlt die Kommission, den Börsenorganen die Verpflichtung aufzuerlegen, in denjenigen Fällen, in denen sie gegen ein Mitglied der Börse auf Ausschließung von derselben auf die Dauer von mindestens 3 Monaten erkennen, gleichzeitig in eine Prüfung darüber einzutreten, ob der Gewährsmann bei der Empfehlung nicht Thatsachen gekannt hat oder bei Anwendung der kaufmännischen Sorgfalt und ernster Erfüllung der ihm durch die Empfehlung auferlegten Pflichten hätte kennen müssen, welche den Ausgeschlossenen der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen unwerth gemacht haben. Sofern dem Gewährsmann eine Verletzung dieser Pflichten zur Last fällt, soll gegen ihn disziplinarisch vorgegangen werden können. Als Strafe für den Gewährsmann wird außer den anderen Disziplinarstrafen auch die Absprechung des Rechtes, dauernd oder zeitweilig als Gewährsmann zu fungiren, empfohlen.

Um die Gewährleistung nicht zu sehr zu erschweren, erscheint es zweckmäßig, eine Bestimmung dahin aufzunehmen, daß die Strafverfolgung gegen den Gewährsmann nicht eintreten soll, wenn zwischen der Gewährleistung und der Ausschließung mehr als 5 Jahre vergangen sind.

C. Entziehung des Rechtes zum Börsenbesuch.

Als Gründe der dauernden und zeitweisen Entziehung des Rechtes zum Börsenbesuch gelten die in §. 5 Abs. 1 und 2 Ziffer 1—4 der revidirten Börsenordnung für Berlin[2]) aufgeführten Gründe; hinzuzufügen ist folgende Vorschrift:

Die Dauer der Entziehung im Falle der Bestrafung wegen einfachen Bankerutts wird von der Börsenbehörde festgesetzt.

Personen, welche in den Zustand der Zahlungsunfähigkeit gerathen, oder bei welchen die Bedingungen der Zulassung selbst fortgefallen sind, ist der Zutritt zur Börse so lange zu verweigern, bis die Börsenbehörde auf ihren Antrag den Zutritt wieder gestattet.

Die Kommission war der Ansicht, daß die Gründe für die dauernde und zeitweise Ausschließung von der Börse in §. 5 der revidirten Börsenordnung für Berlin im allgemeinen sachgemäß und vollständig aufgenommen sind, und daß eine Ergänzung nur durch Aufnahme der von ihr empfohlenen Bestimmungen nothwendig ist, die einer weiteren Erläuterung nicht bedürfen. Die Berliner Börsenordnung schreibt für

[1]) Stenogr. Ber. S. 722, 894, 1264, 1274, 1704, 1708, 2007, 2022, 2607.

[2]) Der §. 5 Abs. 1 und 2, Ziffer 1—4 der »Revidirten Börsenordnung für Berlin« lautet:

Der Verlust des Zutrittsrechts zu den Börsenversammlungen tritt von selbst ein gegen solche Personen, welche in eines der im §. 4 unter Nr. 3, 4, 5 oder 6 bezeichneten Verhältnisse gerathen. Es sind ferner mittelst schriftlich anzufertigenden Beschlusses der Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin von den Börsenversammlungen auszuschließen:

1. diejenigen, welche erweislich nicht des Börsenhandels sondern anderer, demselben fremder Zwecke wegen sich einfinden;
2. diejenigen, gegen welche der Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte durch ein noch nicht rechtskräftiges Erkenntniß ausgesprochen ist;

die Fälle, in denen die Verurtheilung erfolgt ist, weil der Schuldner durch Spiel oder Differenzhandel übermäßige Summen verbraucht hat oder schuldig geworden ist, eine Mindestdauer der Ausschließung von sechs Monaten vor. Die Kommission war zwar der Meinung, daß eine solche Mindestdauer für diese Fälle in der Regel angemessen ist, lehnte es aber ab, durch Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung die Börsenbehörde für alle Fälle zu binden.

Zu einer eingehenderen Erörterung gab die bei manchen Börsen bestehende Praxis Veranlassung, die Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit schon dann als dargethan anzusehen, wenn diejenigen unbefriedigt gebliebenen Gläubiger, welche Mitglieder der betreffenden Börse sind, dem Zahlungsunfähigen bescheinigen, daß sie sich mit ihm geeinigt und gegen seine Wiederzulassung zur Börse Bedenken nicht zu erheben hätten. Die Kommission hielt diese Praxis deshalb für bedenklich, weil diese Bescheinigung oft zu dem Zweck ausgestellt wird, dem Zahlungsunfähigen das Börsenspiel zu ermöglichen, und weil diese Praxis naturgemäß dahin führen muß, daß die Zahlungsunfähigen in erster Reihe die Mitglieder der Börse befriedigen, um durch deren Bescheinigung über ihre Befriedigung die Wiederzulassung zur Börse zu erlangen. Die Kommission hielt deshalb eine strengere Prüfung der stattgehabten Befriedigung der Gläubiger, namentlich auch der außerhalb der Börse stehenden, für geboten, ohne gerade den schwer zu führenden vollständigen Nachweis dieser Befriedigung zu fordern. Insbesondere wurde hierfür noch geltend gemacht, daß gerade unter den zahlungsunfähig Gewordenen sich auch solche Elemente befinden könnten, welche sich zu bedenklichen Manipulationen für die Beeinflussung der Kurse, z. B. durch Hinauf- oder Herunterschreien der Kurse, hergäben. Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß man in der Forderung des Nachweises der Befriedigung der Gläubiger nicht zu weit gehen dürfe, weil die Gläubiger oft aus Mitleid veranlaßt würden, auf die Geltendmachung ihrer Forderungen zu verzichten, und in vielen Fällen die in Vermögensverfall Gerathenen nicht an die Börse kämen, um von neuem Spekulationsgeschäfte in großem Umfange zu betreiben, wozu es ihnen schon an dem nöthigen Kredit fehle, sondern nur, um durch kleine Kommissions- und Vermittelungsgeschäfte ihre Existenz zu fristen. Die Mehrheit der Kommission erkannte diesen Ausführungen eine gewisse Berechtigung zu, glaubte aber, daß den Rücksichten auf die Erhaltung

---

3. diejenigen, gegen welche bei dem zuständigen Gerichte wegen Verschwendung oder Geistesschwäche der Antrag auf Entmündigung gestellt ist;
4. diejenigen, welche wegen einfachen Bankerutts rechtskräftig verurtheilt worden sind oder welche sich im Zustande der Zahlungsunfähigkeit befinden.

Dieser Zustand gilt bei einem Börsenbesucher insbesondere dann schon als eingetreten, wenn er seinen Gläubigern Akkordvorschläge macht oder wenn er eine liquide und fällige Schuldverbindlichkeit unberichtigt gelassen hat.

In Abs. 3 l. c. heißt es:

In den Fällen zu 1 bis 3 dauert die Ausschließung so lange, bis der Ausschließungsgrund beseitigt ist. In den Fällen zu Nr. 4 ist die Ausschließungsfrist auf mindestens 3 Monate bis höchstens 3 Jahre zu bemessen. Auch nach Ablauf der festgesetzten Frist darf dem Ausgeschlossenen eine neue Börseneintrittskarte nur dann ertheilt werden, wenn das Aeltesten-Kollegium den Nachweis einer mit sämmtlichen Gläubigern durch Zahlung, Erlaß oder Stundung erfolgten Regulirung für geführt erachtet.

In §. 4 l. c. heißt es:

Die Börsen-Eintrittskarte darf nicht ertheilt werden an

1. und 2. 2c.
3. solche Personen, welche sich nicht im Vollgenuß der bürgerlichen Ehrenrechte befinden,
4. solche Personen, welche wegen Verschwendung oder Geistesschwäche entmündigt sind,
5. solche Personen, über deren Vermögen der Konkurs schwebt,
6. solche Personen, welche wegen betrüglichen Bankerutts rechtskräftig verurtheilt worden sind.

der Existenz dieser Personen auf andere Weise genügend Rechnung getragen werden könne.[1])

Ferner wurde von mehreren Seiten angeregt, ob nicht im Falle der Zahlungseinstellung die Wiedergewährung des Zutritts zur Börse vom Nachweise des unverschuldeten Gerathens in jenen Zustand abhängig zu machen und außerdem ohne Rücksicht auf einen etwaigen Erlaß der Schulden seitens der Gläubiger die erfolgte Zahlung eines erheblichen Prozentsatzes der Schulden zu erfordern sein solle.

Die Kommission erachtete es allerdings insbesondere in letzterer Beziehung für wünschenswerth, daß in Zukunft weniger häufig, als bisher, auf die bloße Bezahlung eines geringen Prozentsatzes der Schulden hin der Zutritt wieder gewährt werde. Indessen trug sie Bedenken dagegen, solche ins Einzelne gehende Vorschriften für die Börsenordnungen als Normativbestimmungen, worauf es doch hier allein ankommt, aufzustellen.

4. Börsendisziplin.

Während die Kommission die Zulassung zum Börsenbesuch den Börsenordnungen glaubte überlassen zu können, hielt sie die Regelung der Börsendisziplin im Wege der Reichsgesetzgebung für geboten, nicht blos weil sie der Ansicht war, daß in dieser Beziehung für ganz Deutschland gleiches Recht gelten muß, sondern auch, weil der von der Kommission befürwortete Börsendisziplinarhof auf gesetzlicher Grundlage beruhen und ausgebaut werden muß, um eine ersprießliche Thätigkeit entfalten zu können. Die Auffassung, daß, wenn sich an einzelnen Börsen das Bedürfniß nach einer Verschärfung der Börsendisziplin herausgestellt habe, die Bestimmungen hierüber den Landesregierungen überlassen werden möchten, um die volle Berücksichtigung der örtlichen Bedürfnisse und Anschauungen zu ermöglichen, fand nicht die Zustimmung der Kommission.

a) Im Allgemeinen.

Die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betrauten Organe üben die Disziplinargewalt in derselben. Sie sind befugt und verpflichtet, die zur Aufrechterhaltung der Ordnung und des Geschäftsverkehrs in der Börse nöthigen Anordnungen zu erlassen.

Der Beschluß, daß die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betrauten Organe die Disziplinargewalt in derselben zu üben haben, entspricht der gegenwärtig bei allen denjenigen Börsen bestehenden Uebung, deren unmittelbare Beaufsichtigung bestimmten Handelsorganen übertragen worden ist. Nach den gefaßten Beschlüssen soll zwar das Recht und die Pflicht der Aufsicht über die Börsen den Landesregierungen zustehen; die Kommission ging aber von der Voraussetzung aus, daß die Landesregierungen im Allgemeinen die unmittelbare Aufsicht den Handelsorganen übertragen würden. Zur wirksamen Ausübung dieser Aufsicht ist die Uebertragung einer gewissen Disziplinargewalt auf die mit derselben betrauten Organe nothwendig. Die Aufrechterhaltung der Ordnung und des Geschäftsverkehrs in der Börse erheischt oft ein schleuniges Einschreiten gegen Verfehlungen und Ausschreitungen der Börsenbesucher. Die Börsenbehörde muß demgemäß befugt sein, derartige Verfehlungen sofort ahnden und die betreffenden Börsenbesucher von der Börse entfernen zu können.

b) Zuständigkeit des Börsendisziplinarhofs.

Bei jeder Börse ist ein Disziplinarhof zu errichten, vor welchem Börsenbesucher, welche durch ihr Verhalten an der Börse oder bei Ausübung ihres Geschäftsbetriebes die kaufmännische Ehre verletzen oder sich Handlungen zu Schulden kommen lassen, welche sie der Achtung ihrer Standesgenossen berauben, zur Verantwortung zu ziehen sind.

In Uebereinstimmung mit der großen Mehrzahl der Sachverständigen hielt die Kommission eine Verschärfung der Börsendisziplin für ein dringendes Bedürfniß und für eines der geeignetsten Mittel, um die im Börsenverkehr hervorgetretenen Mißstände zu beseitigen; nur über die Art und Weise, wie diese Verschärfung herbeizuführen sein möchte, gingen die Ansichten auseinander.

Von der einen Seite[2]) wurde es für ausreichend erachtet, wenn durch die Börsenordnungen den Börsenbehörden

[1]) Für Verschärfung bei Bankerutt: S. 720, 723, 893, 1703, 2007, 2018, 2980, 2984, 3095, 3594.
Für minder scharfe Behandlung: S. 242, 1822, 2164, 2973, 3099.

[2]) Stenogr. Ber. S. 259, 261, 561/62, 2099, 2170 ff., 2403 ff., 2409, 2410, 2609 u. a. m.

größere Disziplinarbefugnisse beigelegt würden, so daß dieselben in der Lage wären, gegen alle Verfehlungen wider die kaufmännische Ehre schnell und wirksam einzuschreiten.[1]) In dieser Beziehung seien die gegenwärtigen Vorschriften nicht ausreichend und entschieden reformbedürftig. Zunächst sei nach den gegenwärtigen Bestimmungen die Disziplinarbefugniß der Börsen-Aufsichtsorgane auf die an der Börse selbst vorgekommenen Verfehlungen und Ausschreitungen beschränkt; ferner unterlägen die Disziplinarentscheidungen der Anfechtung im Verwaltungs-Streitverfahren; dadurch würde die Wirkung der Strafe abgeschwächt und die schließliche Entscheidung in die Hand von Behörden gelegt, die dem kaufmännischen Leben und dem Verkehr an der Börse zu fern ständen, um ein sachverständiges Urtheil über die ihrer Entscheidung unterstellten Vergehen zu haben. Die Ausdehnung der Börsendisziplin auf Verletzung des kaufmännischen Anstandes in der Geschäftsgebahrung wurde von einer Seite überhaupt für bedenklich erachtet. Derartigen Handlungen müsse erforderlichen Falls durch auf den ganzen Handel sich erstreckende Maßregeln, nicht nur durch solche für den Börsenverkehr oder die Börsenbesucher entgegengetreten werden. Sonst würden gerade die bedenklichen Elemente sich von der Börse fernhalten und sich der zügelnden Kontrole ihrer Berufsgenossen und deren Einwirkung entziehen. Eine derartige Disziplin sei vielleicht bei korporativ verfaßten Börsen am Platz, nicht aber bei solchen, die ganz frei einem Jeden zugänglich seien. Auch sei die Grenze zwischen dem, was nach kaufmännischen Ehr- und Anstandsbegriffen zuläßsig sei und was nicht, eine sehr schwankende, vom subjektiven Gefühl abhängige. Die naturgemäße und angemessene Reaktion gegen gesetzlich nicht strafbare, aber moralisch verwerfliche Handlungen müsse, wie im allgemeinen, so auch im Handels- und speziell im Börsenverkehr durch Beurtheilung derselben durch die Oeffentlichkeit, insbesondere die Berufsgenossen, geübt werden.

Von anderer Seite[2]) wurde die Errichtung eines Ehrengerichtshofes befürwortet und darauf hingewiesen, daß, wenn derselbe ähnlich organisirt würde, wie die Ehrengerichte der Anwälte, gerade die vorgetragenen Gesichtspunkte, insbesondere der Wunsch einer Beurtheilung durch Berufsgenossen, durchaus zur Berücksichtigung kämen, da ja in dem Ehrengerichtshof lediglich die Kaufleute und Börsenbesucher vertreten sein sollten.

Hiergegen wurde eingewandt, daß die für andere Berufszweige (Offiziere, Anwälte) bestehenden Ehrengerichte auf einem gleichen öffentlichen Amte der demselben unterstellten Personen und der gleichen durch den Staat kontrolirten Vorbildung für dasselbe beruhten, während die Börsenbesucher Personen von sehr verschiedenem Bildungsgrade und sehr verschiedener sozialer Stellung wären, die nur örtlich vereinigt wären und nur zeitweise eine gewisse Gemeinsamkeit der Interessen hätten, bei denen also eine derartige Gleichheit der sittlichen Anschauungen nicht bestände, wie bei Offizieren und Anwälten.[3])

Die Kommission war der Ansicht, daß diese Ausführungen eine gewisse Berechtigung haben, daß dieselben aber, wenn es sich nicht um ein Ehrengericht, sondern um einen Disziplinargerichtshof handelt, kein Hinderniß sind, alle Börsenbesucher unter die gleichen disziplinaren Vorschriften zu stellen, weil der Disziplinarhof die besonderen Verhältnisse der einzelnen Börsenbesucher zu würdigen durchaus in der Lage ist.

Nach Ansicht der Kommission sollen vor dem Disziplinarhof diejenigen Börsenbesucher zur Verantwortung gezogen werden, welche durch ihr Verhalten an der Börse oder bei Ausübung ihres Geschäftsbetriebes die kaufmännische Ehre verletzen oder sich Handlungen zu schulden kommen lassen, welche sie der Achtung ihrer Standesgenossen berauben. Die

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 261, 562, 2406, 2408.

[2]) Stenogr. Ber. S. 261, 550, 561, 576, 737 ff., 739, 742, 894, 1004, 1276, 1281, 1484, 1828, 2019, 2159, 2778, 2981, 2985 u. a. m.

[3]) S. 749, 1830, 1395, 2164, 2242. Anderer Ansicht: S. 2978, 2988.

Beschränkung der Thätigkeit des Disziplinarhofes auf die an der Börse selbst vorgekommenen Störungen und Verfehlungen wurde allseitig als durchaus unzureichend und materiell nicht gerechtfertigt bezeichnet. Wenn auch selbstverständlich nicht davon die Rede sein kann, Börsenbesucher wegen Handlungen vor dem Disziplinarhof zur Verantwortung zu ziehen, die mit der Ausübung ihres Geschäftsbetriebes nicht in Verbindung stehen, so hielt man es doch allseitig für ein Bedürfniß, den gesammten Geschäftsbetrieb der Börsenbesucher unter die Kontrolle ihrer Berufsgenossen beziehungsweise des Disziplinarhofes zu stellen. Gerade in diesem Geschäftsbetriebe werden vielfach Handlungen begangen, die zwar nicht die Strafgesetze verletzen, die aber doch vom Standpunkt der öffentlichen Moral als unzulässig und verwerflich bezeichnet werden müssen. Die Interessen des großen Publikums verlangen in solchen Fällen ebenso eine entsprechende Ahndung, wie die Interessen des Kaufmannstandes selbst, der jetzt vielfach unter den Ausschreitungen Einzelner zu leiden hat. Der Kaufmannstand selbst hat demgemäß das dringendste Interesse, diese unsoliden, vertrauensunwürdigen Personen ausgeschlossen zu sehen, und muß wünschen, daß Handlungen, welche die kaufmännische Ehre verletzen, entsprechend geahndet werden. Daß zur Erreichung dieses Zweckes die bisherigen Bestimmungen unzureichend sind, darüber besteht keine Meinungsverschiedenheit; fehlt doch schon den Börsenorganen das wichtigste Mittel, die Wahrheit festzustellen, nämlich die Möglichkeit der eidlichen Vernehmung von Zeugen. Es ist deshalb geboten, die Börsendisziplin zu verschärfen, das Verfahren vor dem Disziplinarhof zu regeln und Garantieen dafür zu schaffen, daß die die kaufmännische Ehre verletzenden Handlungen in der That geahndet werden, und eine objektive und eingehende Untersuchung der den Betreffenden zur Last gelegten Handlungen stattfindet.

c) Als zu ahndende Handlungen sind insbesondere anzusehen:

1. Arglistige Beeinflussung der Kurse oder Preise, insbesondere durch Scheingeschäfte, Abschiebungen, Unter-der-Hand-Regulirungen und durch Verbreitung falscher Gerüchte.
2. Die Gewährung und Annahme von Geschenken in der Absicht, Aeußerungen in der Presse zu Gunsten oder zum Nachtheil gewisser Unternehmungen herbeizuführen oder zu unterdrücken.
3. Die Anwendung von Geschäftsbedingungen, welche gegen den kaufmännischen Anstand verstoßen.
4. Das Verhalten eines Emittenten, welches aus den unter II Nr. 8 aufgeführten Gründen seine Schadensersatzpflicht begründet.
5. Anreizungen zu Börsenspekulationen, welche außerhalb des Geschäftsbetriebes des Angereizten liegen, falls sie in einer des ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgen, gleichviel ob die Anreizung durch den Anreizenden persönlich oder durch Agenten, Briefe, Anzeigen, Reklamen in öffentlichen Blättern oder dergleichen erfolgt.
6. Der Abschluß von Börsengeschäften mit Handelsangestellten und Personen, die im Handelsgewerbe Gesindedienste verrichten, ohne Genehmigung der Prinzipale, desgleichen mit Kassenbeamten öffentlicher Behörden ohne Genehmigung

Die Frage, ob es sich empfehle, die börsendisziplinarisch zu ahndenden Handlungen besonders aufzuführen, begegnete in der Kommission einer verschiedenen Auffassung. Von der einen Seite wurde es für völlig ausreichend gehalten, wenn, so wie es unter b) geschehen sei, ausgesprochen würde, daß die die kaufmännische Ehre verletzenden Handlungen der disziplinaren Ahndung unterlägen; die Aufzählung der einzelnen disziplinarisch zu ahndenden Handlungen erscheine deshalb bedenklich, weil dadurch der freien Würdigung dieser Handlungen durch den Disziplinarrichter zu enge Schranken gezogen seien.

Auf der anderen Seite glaubte man dieser Aufzählung in mehrfacher Beziehung einen ganz besonderen Werth beilegen zu sollen. Dieselbe erläutere zunächst die Ansichten der Kommission und diene dazu, ihren Standpunkt auf vielen Gebieten, auf denen Mißstände hervorgetreten seien, klar erkennbar zu machen. Mit Recht würde es die öffentliche Meinung im höchsten Maße befremden, wenn die Kommission es unterlassen würde, unzweideutig zum Ausdruck zu bringen, daß sie sich mit den hauptsächlichsten hervorgetretenen Mißständen befaßt hätte und auf welchem Wege ihres Erachtens die Beseitigung oder Minderung derselben zu erreichen sein möchte. Wäre schon aus diesem Grunde die Aufzählung der disziplinarisch zu ahndenden Handlungen und die Darlegung des Standpunktes der Kommission denselben gegenüber geboten, so würde es auch sowohl für das außerhalb der Börse stehende Publikum als für die Börsenbesucher selbst von großem Werthe sein, durch die Aufzählung dieser Handlungen über die Tragweite der von der Kommission bezüglich der Zuständigkeit des Börsendisziplinarhofes gefaßten Beschlüsse informirt zu werden. Gegenüber der Ansicht einzelner Mitglieder der Kommission, daß der Disziplinarhof sich nur mit

der Dienstbehörde, bei Kenntniß dieser Stellungen seitens des Abschließenden und bei Mangel besonderer Gründe für den guten Glauben, daß die Geschäfte in den Kreis der durch die Verwaltung eigenen Vermögens der Betreffenden oder ihrer Angehörigen erforderten fallen.

7. Der Abschluß von Börsenspekulationsgeschäften mit Personen in unselbständiger oder dürftiger wirthschaftlicher Lage, oder mit Personen, deren Geschäftsbetrieb solche Abschlüsse nicht gewöhnlich mit sich bringt, in einem Umfange, der in auffälligem Mißverhältniß zu ihrer wirthschaftlichen Lage steht, wenn diese Umstände dem Abschließenden bei Anwendung gewöhnlicher Aufmerksamkeit nicht entgehen konnten.

8. Die wiederholte Benutzung unkontraktlicher Waare zur Kündigung, wenn der Kündigende wußte oder den Umständen nach wissen mußte, daß die Waare den an die lieferungsfähige Qualität zu stellenden Anforderungen nicht entspricht; desgl. alle Kündigungen ohne vorhandene Waare sowie alle Scheinkündigungen.

Vergehen gegen die zur Aufrechterhaltung der Ordnung und des äußeren Geschäftsverkehrs an der Börse erlassenen Anordnungen zu befassen hätte, beweise gerade die Aufzählung, daß diese Auffassung von der Stellung des Disziplinarhofes den Ansichten der Kommission in keiner Weise entspricht. Die Aufzählung biete ferner den Vortheil, daß jedem Börsenbesucher die Handlungen, welche vorzugsweise einer disziplinaren Ahndung unterliegen, klar und deutlich vor Augen geführt würden und er demgemäß rechtzeitig gewarnt würde.

Diesen Darlegungen und Anschauungen schloß sich die Kommission durchaus an und befürwortete die Aufnahme der vorzugsweise in Betracht kommenden disziplinarisch zu ahndenden Handlungen in die Börsenordnungen. Wenn sie davon absah, diese Aufnahme auch in das zu erlassende Börsengesetz zu befürworten, so geschah dieses lediglich in der Erwägung, daß diese Aufzählung naturgemäß nicht vollständig sein kann, daß durch die Börsenordnung besser als durch das Gesetz etwaige Ergänzungen vorgenommen werden können und daß auch der Fall nicht ausgeschlossen ist, daß für einzelne Börsen die eine oder die andere der aufgeführten Handlungen keine praktische Bedeutung hat.

Was die einzelnen, nach Ansicht der Kommission disziplinarisch zu ahndenden Handlungen anlangt, so ist dazu folgendes zu bemerken:

1. Einer der wichtigsten Vortheile[1]), welche die Börsen durch die Vereinigung des Angebots und der Nachfrage für die allgemeinen Interessen bieten, ist die richtige Bewerthung der an ihnen gehandelten Waaren. Daher ist es unbedingt geboten, für eine richtige und sachgemäße Preisnotirung Sorge zu tragen und demgemäß alle Handlungen energisch zu ahnden, welche auf eine arglistige Beeinflussung der Kurse hinzielen. Diese Beeinflussung ist insbesondere durch Scheingeschäfte möglich. Selten befindet sich der Makler oder der Börsenkommissar, welcher die Preise und Kurse feststellt, in der Lage, sofort zu prüfen, ob die ihm aufgegebenen Geschäfte in der That abgeschlossen oder nur fingirt sind. Die Aufgabe derartiger Scheingeschäfte beeinflußt oft die Kursnotiz und schädigt damit ganz wesentlich die Interessen der Gesammtheit, da diese Kursnotizen vielfach die Grundlage für andere außerhalb der Börse abgeschlossene Geschäfte bilden.

Ein ferneres Mittel, die Feststellung der Preise zu beeinflussen, über dessen mehr oder minder häufiges Vorkommen die Ansichten in der Kommission auseinander gingen, bilden die sogenannten Abschiebungen und Unter-der-Hand-Regulirungen. Selbstverständlich kann es keinem Kaufmann verwehrt werden, Waaren, die an einem Orte überreichlich vorhanden sind und demgemäß an demselben den Preis drücken, auch zu einem billigeren Preise nach mehr oder minder entfernten Gegenden zu verkaufen, um den Ort, an dem die Waaren früher lagerten, von denselben zu entlasten und somit die Preise daselbst zu steigern. Ebensowenig kann es vom Standpunkte der kaufmännischen Moral im mindesten beanstandet werden, wenn Kontrahenten vor Ablauf des Termins für die Lieferung ihre Engagements auf dem Wege der freien und unter den Parteien geheimgehaltenen Vereinbarung unter anderen Bedingungen, als sie dem derzeitigen Werthstande der betreffenden Waaren entsprechen, lösen. Einen anderen Charakter nehmen diese Handlungen aber an, wenn sie eine arglistige Beeinflussung der an den Stichtagen zur Notirung gelangenden Preise bezwecken. Das Termingeschäft im Sinne des Art. 357 des Handelsgesetzbuchs, bei dem der aus der Nichterfüllung entstehende Schaden in der Differenz zwischen dem Vertrags- und dem Börsenpreis besteht, setzt voraus, daß dieser Börsenpreis nicht durch Manipulationen künstlich beeinflußt ist, die das freie Angebot oder die freie Nachfrage be-

[1]) Stenogr. Ber. S. 266 ff., 898, 1293, 1296, 1400, 1486, 1710, 1849, 1860 ff., 1863, 2171 ff., 2416, 2784, 2786, 2987 ff. ꝛc.

schränken, und die demgemäß dazu führen, daß der zur Notirung gelangende Preis ein künstlich erzeugter ist und der wirklichen Geschäftslage nicht entspricht. Eine derartige Wirkung haben aber Verträge, durch welche die Verpflichtung begründet wird, an einem bestimmten Tage — dem Stichtage — nicht als Käufer oder Verkäufer aufzutreten oder vorhandene Waaren an diesem Tage nicht zur Lieferung zu bringen. Der von einer Seite gegen diese Auffassung erhobene Einwand, daß dieselbe gegen das freie Vertragsrecht verstoße, wurde von der Kommission als nicht zutreffend erachtet. Die Festsetzung richtiger, d. h. der wirklichen Geschäftslage entsprechender Preise, ist ein erhebliches öffentliches und allgemeines Interesse, das nicht zu Gunsten Einzelner geschädigt werden darf.

Was die Beeinflussung der Kurse durch Verbreitung falscher Gerüchte anlangt, so verhehlt sich die Kommission die Schwierigkeiten nicht, welche einer alle geeigneten Fälle treffenden disziplinaren Ahndung entgegen stehen. So wenig es einem Zweifel unterliegen kann, daß falsche Gerüchte in großem Umfange an der Börse verbreitet werden, um die Kurse arglistig zu beeinflussen, so wird es doch nicht immer möglich sein, den Beweis dieser Arglist zu führen. Es erscheint aber dringend geboten, gerade gegen diese Mißbräuche an der Börse energisch einzuschreiten, und es wird sich nicht selten der Beweis erbringen lassen, daß der Verbreiter falscher Gerüchte von der Unrichtigkeit der betreffenden Thatsachen überzeugt ist, und die Verbreitung lediglich zum Zweck der Beeinflussung der Kurse stattfindet.

2. War auch die Mehrheit der Kommission auf Grund der Darlegungen der Sachverständigen[1]) der Ansicht, daß es eine größere Zahl von Preßorganen giebt, welche der Bestechung nicht zugänglich sind, so mußte andererseits doch angenommen werden, daß eine Reihe von Blättern mehr oder minder regelmäßig Zuwendungen von größeren Bankhäusern erhalten, die dazu führen müssen, sie in eine gewisse Abhängigkeit von denselben zu bringen. Es bedarf keines weiteren Beweises, daß die Presse, welche die Aufgabe hat, die Interessen des großen Publikums auch auf diesem Gebiete zu vertreten, durch diese Abhängigkeit vielfach verhindert wird, diesen ihren Pflichten in völlig unparteiischer und sachgemäßer Weise genügen zu können. Wenn von einem Sachverständigen darauf hingewiesen worden ist, daß man aus der Annahme derartiger Geldzuwendungen seitens einzelner Mitglieder der Presse weniger diesen, die meist ungenügend besoldet sind, als denjenigen einen Vorwurf machen kann, welche diese Geldunterstützungen gewähren, so konnte die Richtigkeit dieser Auffassung dahingestellt bleiben; umsomehr mußte die Kommission es aber ihrerseits als ein dringendes Bedürfniß erachten, klar und unzweifelhaft zum Ausdruck zu bringen, daß durch derartige Geldzuwendungen an die Presse die öffentlichen Interessen in erheblicher Weise verletzt werden.

Aus diesen Gesichtspunkten hielt die Kommission die disziplinare Ahndung derartiger Bestechungen der Presse für geboten. Da die Börsendisziplin sich naturgemäß nur auf die Börsenbesucher beschränkt, so kann ein disziplinares Einschreiten gegen Mitglieder der Presse, welche der Bestechung zugänglich sind oder sonst gegen die Börsendisziplin verstoßen, nur in Frage kommen, wenn sie zum Besuch der Börse zugelassen sind; in diesem Falle unterstehen sie wie alle übrigen Börsenbesucher der Jurisdiktion des Börsendisziplinarhofes. Dadurch erlangen die Mitglieder der Presse zugleich aber auch den von ihnen vielfach gewünschten wirksamen Schutz gegen ungerechtfertigte Ausschließung von der Börse.

Dieses disziplinare Einschreiten gegen einzelne an der Börse zugelassene Berichterstatter schließt selbstverständlich ein

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 578ff., 581, 582ff., 1294, 1849ff., 1858ff., 1864ff., 1866ff., 1867ff.

Vorgehen gegen die betreffende Zeitung selbst oder deren leitende Organe nicht aus. Das Publikum hat ein Recht darauf, zu verlangen, daß die leitenden Persönlichkeiten einer Zeitung ihre an die Börse entsendeten Berichterstatter in Bezug auf ihre Integrität dauernd kontroliren und sie auch finanziell so stellen, daß sie Versuchungen zu widerstehen vermögen. Kommt eine Zeitung dieser Verpflichtung nicht nach, werden von ihr vielmehr wiederholt Berichterstatter zur Börse geschickt, die in Bezug auf Integrität und finanzielle Selbständigkeit nicht den berechtigten Anforderungen genügen, so hält es die Kommission für zweifellos, daß die Börsenbehörde das Recht und die Pflicht hat, den Vertretern einer solchen Zeitung die Erlaubniß zum Besuche der Börse zu verweigern (vergl. 3. A. 2).

Bei dieser Gelegenheit wurden die Verhältnisse der Presse in Bezug auf Börsenangelegenheiten einer allgemeinen Erörterung unterzogen und der Erwartung Ausdruck gegeben, daß die Presse mehr, als es bisher der Fall gewesen ist, sich die Aufklärung des Publikums und die Wahrung seiner Interessen zur Aufgabe machen möchte. Es würde nicht selten beobachtet, namentlich unmittelbar vor größeren Emissionen fremder Anleihen, daß die einheimische Presse dem Bedauern über den Rückgang des Zinsfußes für inländische sichere Anleihen Ausdruck gebe und hervorhebe, daß durch diesen Rückgang diejenigen, welche darunter zu leiden hätten, zur Aufsuchung höher verzinslicher Anleihen veranlaßt würden. Die Presse müsse sich sagen, daß die Ermäßigung des Zinsfußes von dem Willen eines einzelnen Staates unabhängig sei und unter dem Einfluß der gesammten Kredit- und Geldverhältnisse des Weltmarktes stände, und daß jede Erhöhung über denjenigen Zinsfuß hinaus, der für Anlagen erster Sicherheit gewährt würde, mit einem mehr oder minder großen Verzicht auf die Sicherheit verbunden sei. Die Presse habe die Pflicht, nicht bloß einmal, sondern immer wieder und wieder über diese Verhältnisse das Publikum aufzuklären und namentlich das kleine Kapital darauf hinzuweisen, daß es vor allem auf unbedingte Sicherheit der Anlage Werth legen sollte, um dasselbe davon abzuhalten, die geringen Ersparnisse in wohl höher verzinslichen oder hohen Kursgewinn versprechenden, aber deshalb auch weniger sicheren Papieren anzulegen.

Die Presse würde sich ein großes Verdienst erwerben, wenn es durch diese Aufklärung gelänge, die kleinen Kapitalisten von den sie mit großen Verlusten bedrohenden unsicheren Anlagen fern zu halten und sie den sicheren einheimischen Werthen geneigter zu machen. Dabei wurde allseitig die schwierige Stellung, in welcher sich die Presse bei Beurtheilung gewerblicher Unternehmungen und ausländischer Anleihen befindet, anerkannt. Es kann nicht bloß vorkommen, sondern es ist auch thatsächlich vorgekommen, daß Anleihen, welche bei ihrer Ausgabe für höchst zweifelhaft und unsicher gelten mußten, z. B. die Kriegsanleihen der Nordamerikanischen Union, ihren Besitzern großen Gewinn an Kapital und Zinsen gebracht haben, während in Bezug auf andere Anleihen, die man zunächst günstig beurtheilen durfte, die inländischen Besitzer arge Enttäuschungen und empfindliche Nachtheile erfahren haben. Desgleichen haben sich vielfach gewerbliche Unternehmungen, die sich keineswegs als solide Gründungen charakterisirten, über die Erwartung hinaus günstig entwickelt, während ganz solide Gründungen den gehegten Erwartungen nicht entsprochen haben. Wenn jedoch aus diesen Thatsachen von einer Seite die Schlußfolgerung gezogen wurde, daß eine disziplinare Ahndung nur dann eintreten dürfe, wenn die Presse bestochen werde, um etwas zu verbreiten, was sowohl der Bestechende wie das Preßorgan selbst für falsch halten mußten, so konnte die Kommission diese Anschauung nicht billigen. Die Presse verletzt in gröblichster Weise ihre Pflicht gegen die Allgemeinheit, wenn sie ihre Aeußerungen zu Gunsten oder zum Nachtheil gewisser Unternehmungen, sowie ihr Schweigen über gewisse

Unternehmungen sich bezahlen läßt. Die Presse kann natürlich ebenso wenig wie der bestunterrichtete Privatmann in die Zukunft sehen und kein verständiger, billig denkender Mann wird ihr einen Vorwurf daraus machen, wenn unerwartete und nicht voraus zu sehende Umstände eintreten. Sie genügt ihrer Pflicht gegen die Allgemeinheit vollkommen, wenn sie die auswärtigen Anleihen sowohl wie die gewerblichen Unternehmungen nach Lage der zur Zeit der Besprechung vorliegenden Verhältnisse sachgemäß und unparteiisch bespricht; dieses ist aber auch unbedingt ihr Beruf und ihre Aufgabe.

3. Den Anlaß dazu, die Anwendung der so bezeichneten Bedingungen disziplinarer Ahndung zu unterwerfen, haben gewisse Geschäftsbedingungen kleinerer Kommissionshäuser [1]) gegeben, welche bei Abschnitt V »Kommissionsgeschäft« (s. u. S. 163) näher erörtert werden sollen. Es handelt sich dabei, wie hier nur noch erwähnt werden soll, vorzugsweise um solche Geschäftsbedingungen, welche sich auf Geschäfte mit ganz geringen Einschüssen beziehen, und bei denen sich diese Kommissionshäuser das Publikum schädigende Vorbehalte machen.

4. Ueber den Umfang der Pflichten eines Emittenten und die civilrechtlichen Folgen, die sich an eine Verletzung derselben knüpfen, wird unter II 8 »Haftung der Emissionshäuser« (s. u. S. 66 ff.) berichtet werden. Es genügt deshalb, hier zu konstatiren, daß neben dieser civilrechtlichen Verpflichtung das Verhalten der Emissionshäuser auch einer disziplinaren Ahndung unterliegen soll, wenn in demselben eine Verletzung der kaufmännischen Ehre zu finden ist.

5. Als besonderer Mißstand wurde es allseitig bezeichnet, daß durch verlockende Prospekte, durch persönliche Verleitung, durch Agenten, durch Aufforderungen in öffentlichen Blättern, durch Cirkulare, ja sogar durch eigene Preßorgane das kleine Publikum zu Spekulationen verleitet wird, die weit über seine Kräfte gehen, und häufig mit einem völligen wirthschaftlichen und finanziellen Ruin der Betreffenden endigen. In Zeitungsanzeigen werden vielfach die Spekulationen an der Börse als so zweifellos Gewinn bringend und vortheilhaft bezeichnet, daß viele kleine Leute der Versuchung, an der Börse mühelosen Gewinn zu ziehen, nicht widerstehen können. Dies ist entschieden ein verwerfliches Verhalten der betreffenden Kommissionäre und verstößt gegen die kaufmännische Ehre. Gegen diese Verleitungen energisch einzuschreiten, ist ein dringendes Bedürfniß und demgemäß die disziplinare Ahndung derselben geboten. Die Kommission gab hierbei der Hoffnung Ausdruck, daß die Presse mehr als bisher sich angelegen sein lassen würde, das Publikum vor derartigen Anreizungen zu Börsenspekulationen, die auch vielfach vom Auslande ausgehen, zu warnen.[2])

6 und 7. Diese Bestimmungen[3]) bezwecken, diejenigen Personen von den Börsengeschäften fern zu halten, welche sich nicht in der Lage befinden, die Tragweite solcher Spekulationen zu übersehen, und nicht die Mittel besitzen, um die sich daraus ergebenden Verluste zu tragen, oder welchen, wie dieses vielfach bei den Handelsangestellten und Kassenbeamten der Fall, die Verwaltung fremder Gelder anvertraut ist, und die demgemäß der Versuchung ausgesetzt sind, im Falle des Verlustes in Folge von Börsenspekulationen sich an diesen Geldern zu vergreifen. Schon jetzt haben an manchen Börsen die größeren Bankgeschäfte den Versuch gemacht, den Abschluß von Börsengeschäften mit Handelsangestellten unmöglich zu machen, indem sie freie Vereinigungen gebildet haben, deren Mitglieder sich gegenseitig verpflichten, keine Börsengeschäfte mit Handelsangestellten zu machen. Aber diese Vereinigungen haben sich im Allgemeinen als wenig wirksam ergeben. Es erschien deshalb geboten, in allen diesen Fällen eine disziplinare Ahndung eintreten zu lassen.

[1]) Vergl. die »System. Darstellung der Geschäftsbedingungen« bes. S. 5 bis 7.
[2]) S. die Anmerkung zu Nr. 2 S. 23.
[3]) Stenogr. Ber. z. B. S. 129 ff., 670, 826, 998, 1964, 1971 und viele andere.

Uebrigens sollen diese Bestimmungen, wie die zu 5, noch eine nähere Erörterung im Einzelnen unter III E »Börsenspiel« (s. u. S. 130 ff.) finden.

8. Ueber den Einfluß, welchen die Benutzung unkontraktlicher Waare zur Kündigung sowie Kündigungen ohne vorhandene Waare und Scheinkündigungen auf die Entwickelung der Preise ausüben, und die Schädigungen, welche diese Manipulationen nicht bloß einzelnen Börsenbesuchern sondern ganzen Erwerbsklassen zufügen, wird unter III D 4 (s. u. S. 125 ff.) berichtet werden. Es genügt hier darauf hinzuweisen, daß die Kommission in diesen Handlungen eine Verletzung der kaufmännischen Ehre erblicken zu sollen glaubt, die einer disziplinaren Ahndung bedarf.

d) Zusammensetzung des Börsendisziplinarhofs.

Der Börsendisziplinarhof besteht,

a) wenn die Börsenaufsicht den Handelsorganen (Handelskammer, Aeltesten 2c.) übertragen ist, aus dem Plenum oder aus einem Ausschusse dieser Aufsichtsbehörde;

b) wenn die unmittelbare Aufsicht über die Börse von einer Staatsbehörde geführt wird, aus den Personen, welche von den Börsenbesuchern oder dem Börsenvorstande zu wählen sind.

Nach Ansicht der Kommission ist bei denjenigen Börsen, bei denen die Aufsicht den Handelsorganen übertragen ist, das Plenum derselben oder ein Ausschuß die geeignete Instanz, um als Disziplinarhof zu fungiren, während bei denjenigen Börsen, bei denen die unmittelbare Aufsicht von einer Staatsbehörde geführt wird, aus den von den Börsenbesuchern oder dem Börsenvorstande gewählten Personen nach näherer Anordnung der Börsenordnungen der Disziplinarhof zu bilden ist.

Ein Antrag, stets den Disziplinarhof lediglich aus direkten Wahlen hervorgehen zu lassen, wurde abgelehnt. Die fernere Anregung, in den Disziplinarhof einige berufsmäßige Juristen aufzunehmen, um eine Garantie dafür zu schaffen, daß bei der Rechtsprechung dieser Behörde die bestehenden Gesetze nicht verletzt werden, fand nicht die Zustimmung der Kommission.[1] Dieselbe war vielmehr der Ansicht, daß die Entscheidung darüber, ob Jemand durch sein Verhalten die kaufmännische Ehre verletzt und sich der Achtung seiner Berufsgenossen unwerth gezeigt hat, ausschließlich von seinen Berufsgenossen beziehungsweise den von ihnen eingesetzten Organen zu treffen ist. Die Kommission glaubt zu der Unparteilichkeit und Sachkenntniß dieser Börsenorgane volles Vertrauen hegen zu dürfen, und ist überzeugt, daß dieselben alle Ausschreitungen energisch ahnden werden. Die Kommission befürwortet die Aufnahme der Bestimmungen über die Zusammensetzung des Börsendisziplinarhofes in die Börsenordnung und nicht in das zu erlassende Börsengesetz, um den Landesregierungen die Möglichkeit zu geben, in einzelnen Fällen abweichende Bestimmungen erlassen zu können.

e) Regierungskommissar.

Die Landesregierung hat einen Kommissar zu bestellen, welchem von allen die Einleitung oder Ablehnung einer Untersuchung betreffenden Entscheidungen Mittheilung zu machen ist.

Der Kommissar kann die Einleitung einer Untersuchung verlangen. Diesem Verlangen, sowie allen von demselben gestellten Beweisanträgen muß stattgegeben werden.

Eine eingehende Berathung fand über den Antrag statt, daß bei dem Disziplinarhof seitens der Landesregierung ein Kommissar bestellt werden möchte, welcher etwa mit den Funktionen des öffentlichen Anklägers zu betrauen und berufen wäre, die Verfolgung der vorgekommenen Ausschreitungen und Vergehen zu überwachen.[2] Zur Begründung dieses Antrages wurde ausgeführt, daß erfahrungsgemäß Berufsgenossen sich oft nur ungern der Anzeige und weiteren Verfolgung disziplinarisch zu ahndender Handlungen anderer Berufsgenossen zu unterziehen geneigt seien. Diese Kommissare sollten jedoch keineswegs losgelöst von den kaufmännischen Korporationen und unabhängig von denselben die Untersuchung führen; der Schwerpunkt der Untersuchung solle vielmehr in dem Disziplinarhof oder einer von diesem zu bestellenden Kommission verbleiben, dem von der Landesregiertung bestellten Kommissar solle nur eine gewisse Mitwirkung bei der Untersuchung und eine Kontrolle darüber zustehen, daß in denjenigen Fällen, in denen das öffentliche Interesse eine Verfolgung im Disziplinarwege erheische, eine solche auch in der

[1]) Für solche Zuziehung: Stenogr. Ber. S. 261, 1485, 2171. Gegen eine solche: S. 262, 264.

[2]) Stenogr. Ber. Dagegen: S. 745, 746, 895, 1279, 1286, 1411, 1709, 2407, 3210 ff., 3482, 3596 u. a. Dafür: S. 576, 744, 748, 1396, 1828, 2412, 2778, 2986, 3482, 3484 u. a.

That stattfinde. Das Publikum werde in dieser Mitwirkung eine Gewähr dafür finden, daß alle dazu geeigneten Fälle auch zur Untersuchung gelangten, während die betheiligten Börsenkreise dadurch gegen den Verdacht der Vertuschung geschützt würden. Der Kommissar sei auch dazu berufen, strafrechtlich zu ahndende Handlungen bei den zuständigen Behörden zur Anzeige zu bringen. Von anderer Seite wurde der Bestellung eines derartigen Kommissars entschieden widersprochen und der Befürchtung Ausdruck gegeben, daß eine solche Einrichtung zu vielen gehässigen Denunziationen des großen Publikums Anlaß geben würde. Dasselbe würde der Ansicht sein, daß der Kommissar allen Beschwerden weitere Folge zu geben verpflichtet sei und auch in solchen Fällen sich an ihn wenden, in denen seine Ansprüche bereits vom Zivilrichter abgewiesen seien, um auf den Beschuldigten eine Pression auszuüben und ihn zur Gewährung irgend einer Entschädigung zu veranlassen. Sei es schon an sich bedenklich, neben dem Zivilrichter, der nach den Grundsätzen des bürgerlichen Rechts zu erkennen habe, und dem Strafrichter noch einen Disziplinarhof einzusetzen, der nach kaufmännischem Ehr- und Anstandsgefühl zu entscheiden berufen wäre, so würden diese Bedenken durch die Einsetzung eines solchen Kommissars, der aus Unkenntniß der wirklichen Verhältnisse des Handels leicht zu Anklagen kommen könne, die die Gefühle gerade der besten Kreise des Handelsstandes verletzten, noch wesentlich gesteigert. Wenn bei anderen Ehrengerichten das Amt eines Staatsanwalts bestände, so finde dieses seine Rechtfertigung darin, daß der Staat ein Interesse daran habe, Verfehlungen seiner Beamten zu ahnden; ein solches Interesse liege bei Verfehlungen gegen die Börsendisziplin seitens der Kaufleute nicht vor, da es sich bei diesen, von der Störung der Ordnung und des Geschäftsverkehrs an der Börse abgesehen, überwiegend um Zivilrechtsstreitigkeiten handele. Die Bestellung eines Regierungskommissars würde gerade von den angesehensten Kaufleuten als kränkendes Mißtrauen aufgefaßt werden und sie veranlassen, sich von der Thätigkeit im Disziplinarhofe und in den Börsenvorständen fern zu halten.

Die Kommission hielt diese Bedenken gegen den staatsseitig zu bestellenden Kommissar nicht für begründet, vielmehr die Einsetzung eines solchen für nothwendig, um die Erreichung des mit der Einsetzung des Disziplinarhofes beabsichtigten Zweckes zu sichern. Die bei dem Kommissar eingehenden Denunziationen wird derselbe einfach dem Disziplinarhofe oder der von diesem mit der Voruntersuchung betrauten Kommission überweisen und sich nur in solchen Fällen, in denen öffentliche Interessen verletzt sind oder es sich um prinzipielle Fragen handelt, bei der Weiterverfolgung der Sache betheiligen. Seine Thätigkeit beschränkt sich auch in diesen Fällen darauf, darüber zu wachen, daß die Untersuchung erschöpfend und sachgemäß geführt und die Entscheidung des Disziplinarhofes herbeigeführt wird. Daß der Kommissar sich in Widerspruch mit den kaufmännischen Anschauungen setzen sollte, ist um so weniger zu fürchten, als er sich in dauernder Fühlung mit den kaufmännischen Organen befindet und durch die Rechtsprechung des Disziplinarhofes über diese Anschauungen bald ausreichend informirt sein wird. Der Disziplinarhof ist übrigens keineswegs dazu berufen, um über Forderungen nach Billigkeitsgrundsätzen zu entscheiden, sondern er ist ein Strafgericht, welches nur darüber zu urtheilen hat, ob der Angeschuldigte in der That eine Handlung begangen hat, die die kaufmännische Ehre verletzt. Daß es sich bei der Ahndung solcher Handlungen um ein eminent öffentliches Interesse handelt, kann nicht wohl bezweifelt werden.

Die Kommission befürwortet aus den dargelegten Gründen die Bestellung eines Kommissars. Um seine Stellung zu sichern, wurde die Bestimmung für nothwendig erachtet, daß seinen Anträgen auf Einleitung der Untersuchung, sowie seinen zwecks Aufklärung der Sache gestellten Beweisanträgen entsprochen werden muß, und daß er berechtigt ist, allen Ver-

f) Verfahren.

Wird von dem Disziplinarhof zur Vorbereitung der Entscheidung einem oder mehreren Mitgliedern die Führung der Voruntersuchung übertragen, so sind dieselben berechtigt, Zeugen nichteidlich zu vernehmen.

Der Kommissar hat das Recht, allen Verhandlungen beizuwohnen.

Das Verfahren vor dem Disziplinarhof ist nicht öffentlich, falls nicht der Angeklagte oder der Kommissar es beantragen.

Der Börsendisziplinarhof ist berechtigt, Zeugen und Sachverständige vorzuladen und eidlich zu vernehmen.

Der Angeklagte ist befugt, sich des Beistandes eines Vertheidigers zu bedienen.

handlungen sowie den zeugeneidlichen Vernehmungen beizuwohnen und an die Zeugen die ihm nothwendig erscheinenden Fragen zu stellen. Der von einer Seite gestellte Antrag, dem von der Staatsregierung zu ernennenden Beamten die Untersuchung über die zu seiner Kenntniß gelangenden ehrengerichtlich zu ahndenden Handlungen und die Vorbereitung der Sache für die Entscheidung durch das Ehrengericht zu übertragen, fand nicht die Zustimmung der Kommission.

Eine eingehende Berathung fand die Frage, ob das Verfahren vor dem Disziplinarhof ein öffentliches sein soll.[1]) Von einer Seite wurde betont, daß die unbedingte Oeffentlichkeit des Verfahrens aus Rücksicht für den Angeklagten und aus allgemeinen Interessen geboten sei. Gerade die Oeffentlichkeit des Verfahrens werde wesentlich dazu beitragen, die bestehenden Mißstände zu beseitigen und den kaufmännischen Geschäftsbetrieb allgemein zu heben und zu einem solideren zu machen. Andererseits biete die Oeffentlichkeit aber auch dem Angeklagten einen Schutz gegen ungerechtfertigte Anschuldigungen, indem sie seine Rechtfertigung allen Berufsgenossen bekannt mache. Der Zweck der ganzen Einrichtung sei, warnend und abschreckend zu wirken, und dieser Zweck werde bei öffentlichem Verfahren vollständiger erreicht. Wenn übrigens das strafrechtliche Verfahren allgemein öffentlich sei, so liege kein Grund vor, die Börse durch Ausschluß der Oeffentlichkeit zu begünstigen.

Von anderer Seite wurde dem entgegengehalten, daß der kaufmännische Kredit des Angeklagten empfindlich darunter leiden könnte, wenn eine öffentliche Behandlung der ihm zu Unrecht zur Last gelegten Handlungen stattfände. Ferner könnte die Oeffentlichkeit leicht dazu benutzt werden, um über Angelegenheiten Aufschluß zu erhalten, die ohne Schädigung berechtigter Interessen nicht bekannt gemacht werden dürften. Wenn Jemand z. B. wegen arglistiger Beeinflussung der Kurse durch falsche Gerüchte über ein gewerbliches Unternehmen angeklagt werde, so könnten die von ihm als Zeugen vorgeschlagenen Leiter des Unternehmens genöthigt werden, öffentlich Mittheilungen zu machen, die die Interessen dieses Unternehmens empfindlich schädigten.

Die Kommission konnte sich diesen letzteren Bedenken nicht anschließen. Da die Anwesenheit des Angeschuldigten bei derartigen Vernehmungen doch nie würde ausgeschlossen werden können, so würde aus diesen Mittheilungen der Leiter des Unternehmens derselbe Nachtheil erwachsen, gleichviel ob das Verfahren öffentlich sei oder nicht. Gleichwohl entschied sich die Kommission dahin, daß zwar das Verfahren vor dem Disziplinarhof im allgemeinen ein nicht öffentliches sein soll, daß jedoch die Oeffentlichkeit stattfinden soll, wenn dieselbe entweder von dem staatlich bestellten Kommissar oder von dem Angeschuldigten beantragt wird. Die Kommission war der Ansicht, daß durch diese Beschränkung der Oeffentlichkeit die gegen dieselbe anzuführenden Bedenken ihre Erledigung finden.

Im Uebrigen wird das Verfahren vor dem Disziplinarhof etwa in ähnlicher Weise zu gestalten sein, wie das Verfahren vor den bestehenden Ehrengerichten z. B. der Anwälte.[2]) Insbesondere soll der Disziplinarhof befugt sein, eine Vervollständigung der Untersuchung zu beschließen, sowie Zeugen und Sachverständige direkt vorzuladen und eidlich zu vernehmen.

Mit Rücksicht auf die Wichtigkeit und Bedeutung einer solchen Verhandlung für den Angeschuldigten hielt man es für angemessen, ihm das Recht zu gewähren, sich zur Vertheidigung vor dem Disziplinarhofe eines Rechtsanwalts zu bedienen.

[1]) Stenogr. Ber. Dagegen: S. 255, 565, 576 u. a. Dafür: S. 262, 2985 u. a. m.

[2]) Stenogr. Ber. S. 1007.

g) Strafen.

Der Disziplinarhof darf erkennen auf Verwarnung, Verweis, zeitweilige Ausschließung und dauernde Ausschließung von der Börse, er kann beschließen, daß und auf welche Weise das Strafurtheil öffentlich bekannt gemacht wird. Gegen das Urtheil desselben findet ein Rechtsmittel nicht statt.

Was die Strafen anlangt, auf welche der Disziplinarhof erkennen darf, so konnten nur Verwarnung, Verweis, zeitweilige oder dauernde Ausschließung von der Börse in Frage kommen. Als Verschärfung dieser Strafen soll dem Disziplinarhof das Recht zustehen, zu bestimmen, daß und auf welche Weise die Strafe öffentlich bekannt gemacht wird.[1]) Eine derartige Veröffentlichungsbefugniß erscheint namentlich mit Rücksicht darauf geboten, daß das Verfahren vor dem Disziplinarhof im Allgemeinen ein nicht öffentliches sein soll.

Eine besondere Erörterung fand darüber statt, ob gegen die Entscheidungen des Börsendisziplinarhofes ein Rechtsmittel zulässig sein solle oder nicht. Von einer Seite wurde die Berufung befürwortet[2]), einerseits weil im Disziplinarhofe juristisch vorgebildete Mitglieder nicht vorhanden seien und demgemäß die Befürchtung nicht von der Hand zu weisen sei, daß die Entscheidungen dieses Disziplinarhofes nicht immer mit den Bestimmungen des materiellen und formellen Rechts in Einklang sich befinden würden, andererseits weil die Strafe der Ausschließung von der Börse die wirthschaftliche Existenz des davon Betroffenen gefährde. Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß es mit dem Wesen des gewollten Standesgerichts im Widerspruch stehe, die endgiltige Entscheidung über das, was den Anschauungen des kaufmännischen Standes von Moral und Ehre entspräche, in die Hand eines Gerichtshofes zu legen, in dem der Kaufmannstand gar nicht vertreten sei.

Die Kommission erachtete den letzteren Gesichtspunkt für zutreffend, lehnte es auch ab, auf Vorschläge einzugehen, nach welchen ein Rechtsmittel nur wegen Verletzung von Gesetzen oder lediglich dem Angeschuldigten zustehen solle. Es schien bedenklich, sofern man einmal ein Rechtsmittel zuläßt, dasselbe insbesondere, wenn es auf Verletzung von Gesetzen gegründet wird, dem Kommissar zu versagen. Auch wird sich bei einem Rechtsmittel mit dem Charakter der Revision die nicht erwünschte Konsequenz kaum vermeiden lassen, daß immer wieder neue Rechtsmittel auf den Vorwurf gegründet werden können, der Disziplinarhof habe die vom Revisionsgericht aufgestellten rechtlichen Gesichtspunkte nicht beachtet.

h) Ehrenerklärung zu Gunsten des Angeklagten.

Der Disziplinarhof ist befugt, wenn durch die Verhandlung die Unrichtigkeit der der Anklage zu Grunde liegenden Thatsachen dargethan wird oder die dem Angeschuldigten zur Last gelegten Handlungen als die kaufmännische Ehre nicht verletzend angesehen werden, demselben eine Ehrenerklärung zu geben und deren Veröffentlichung zu beschließen.

Während nach den bisherigen Grundsätzen der Strafrechtspflege die Thätigkeit des Strafrichters darauf beschränkt ist, entweder den Angeklagten freizusprechen oder zu verurtheilen, hält es die Kommission für angezeigt, mit Rücksicht auf die besondere Art dieses Disziplinargerichtes demselben auch die Befugniß beizulegen, wenn durch die Verhandlung die Unrichtigkeit der der Anklage zu Grunde liegenden Thatsachen dargethan wird, oder das Gericht die dem Angeschuldigten zur Last gelegten Handlungen als die kaufmännische Ehre nicht verletzend ansieht, demselben eine Ehrenerklärung zu geben und deren Veröffentlichung zu beschließen. Die Kommission ist der Ansicht, daß in den bezeichneten Fällen eine derartige Ehrenerklärung ein geeignetes Mittel ist, den mit Unrecht Angeschuldigten in der öffentlichen Meinung und im Kreise seiner Berufsgenossen zu rehabilitiren.

i) Anzeigepflicht der Behörden.

Die öffentlichen Behörden sind berechtigt, die mit der Aufsicht über die Börse betrauten Organe sind verpflichtet, Handlungen der Börsenbesucher, welche einer disziplinaren Ahndung unterliegen, zur Kenntniß des Kommissars zu bringen.

Von einer Seite wurde angeregt, durch eine ausdrückliche Bestimmung den öffentlichen Behörden sowie den mit der Aufsicht über die Börse betrauten Organen die Verpflichtung aufzuerlegen, Handlungen der Börsenbesucher, welche einer disziplinaren Ahndung unterliegen, zur Kenntniß des staatlich bestellten Kommissars zu bringen; namentlich müßte

[1]) Stenogr. Ber. Für Veröffentlichung des Urtheils: S. 261, 1280; gegen eine solche: S. 569.
[2]) Stenogr. Ber 261, 737, 740, 2977.

eine derartige Verpflichtung den Gerichtsbehörden auferlegt werden, welche durch die vor ihnen verhandelten Civil- oder Strafprozesse von derartigen Handlungen Kenntniß erlangten.

Demgegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen, daß die früher allerdings bestandene Verpflichtung der Behörden, zu ihrer Kenntniß gelangte strafbare Handlungen der Staatsanwaltschaft mitzutheilen, durch die neuere Gesetzgebung beseitigt sei, und man demgemäß die Behörden, welche jetzt nicht einmal die Verpflichtung hätten, schwere Verbrechen zur Kenntniß der Staatsanwaltschaft zu bringen, nicht wohl durch Gesetz verpflichten könne, verhältnißmäßig geringe Verfehlungen zum Zweck ihrer Verfolgung dem staatlich bestellten Kommissar anzuzeigen. Dagegen liege eine derartige Verpflichtung für die mit der Aufsicht über die Börse betrauten Organe in der Natur der Sache.

Die Kommission beschränkte demgemäß die Verpflichtung zur Anzeige auf diese Organe, während die sonstigen öffentlichen Behörden nur das Recht zur Anzeige haben sollen. Die Kommission war der Ansicht, daß, wenn dieses Recht besonders ausgesprochen würde, diese Behörden sich doch in der Regel der Anzeige unterziehen würden.

Nach der Ansicht der Kommission sollen die Bestimmungen ad e—i in das zu erlassende Börsengesetz aufgenommen und somit der Abänderung durch die Landesgesetzgebung oder die Börsenordnungen entzogen werden.

5. Börsenschiedsgerichte.

Börsenschiedsgerichte sollen sich ohne Rücksicht auf die Vereinbarungen der Vertragschließenden der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten enthalten, wenn nicht beide Theile einer und derselben Börse angehören, oder sich zur Zeit der Erhebung von Ansprüchen ausdrücklich der Entscheidung des betreffenden Schiedsgerichts unterwerfen.

Die Kommission war der Ansicht, daß sich die an den Börsen bestehenden Schiedsgerichte an sich durchaus bewährt haben.[1]) Die Bedürfnisse des kaufmännischen Verkehrs erheischen eine schleunige Entscheidung vorhandener Meinungsverschiedenheiten und der sich daraus ergebenden Rechtsstreitigkeiten. Besonders ist dieses bei Börsengeschäften der Fall; Käufer und Verkäufer haben das dringendste Interesse daran, in kurzer Zeit Gewißheit darüber zu haben, ob ein Vertrag rechtsbeständig ist oder nicht, weil, je nachdem das Eine oder das Andere der Fall ist, diese oder jene Börsenoperation ausgeführt werden muß. Außerdem bieten die Schiedsgerichte den Vortheil, daß die Entscheidungen von Berufsgenossen getroffen werden, die über die Bedürfnisse des Handels und die thatsächlichen Verhältnisse aus eigener Erfahrung informirt sind. Als ein Mißstand wurde es jedoch von der Kommission empfunden, daß durch allgemeine Geschäftsbedingungen, in denen für alle abgeschlossenen Geschäfte die Bedingungen einer bestimmten Börse für maßgebend erklärt werden, die Börsenschiedsgerichte vielfach Personen aufgedrängt werden, die gar nicht Börsenbesucher sind und die sich auch gar nicht unter die Börsenschiedsgerichte stellen wollen. Zur Beseitigung dieses Mißstandes empfiehlt die Kommission eine durch die Börsenordnungen zu erlassende Bestimmung, daß die Börsenschiedsgerichte sich der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten zu enthalten haben, wenn nicht beide Theile ein und derselben Börse angehören oder sich zur Zeit der Erhebung von Ansprüchen ausdrücklich der Entscheidung des betreffenden Schiedsgerichtes unterwerfen. Als Börsenschiedsgerichte in diesem Sinne sollen jedoch die Kommissionen zur Entscheidung über die Lieferbarkeit von Effekten oder Waaren nicht angesehen werden.[2])

6. Liquidationskassen.

Anstalten, welche die Erfüllung von Lieferungsverträgen gegen Einschußzahlung gewährleisten — (Liquidationskassen u. dergl.) —, unterliegen, wenn sie von Privatpersonen oder Vereinigungen gegründet oder verwaltet werden, in Betreff der Einrichtung und Handhabung ihres Geschäftsverkehrs der Aufsicht der betreffenden Börsenbehörde.

Die in neuerer Zeit an einzelnen Börsen entstandenen Anstalten, welche die Erfüllung von Lieferungsverträgen über Waaren gegen Einschußzahlung gewährleisten (Liquidations-

[1]) Stenogr. Ber. S. 148 ff., 495, 497, 499 ff., 508, 831 ff., 835 ff., 1084, 1227, 3168 ff., 3175, 3579.

[2]) Für Beschränkung der Schiedsgerichte auf Börsenhändler unter einander, Stenogr. Ber. S. 147, 499, 831, 835, 1084, 1229; vergl. auch S. 2530, 2617. Für Ausdehnung derselben auf Rechtsstreitigkeiten mit dem außerhalb der Börse stehenden Publikum: S. 683, 835, 1389.

Denselben darf die Feststellung der Kurse und Preise, sowie die Anstellung der die Kurs- und Preisnotirungen bewirkenden Personen nur unter Mitwirkung und Verantwortung der Börsenbehörde überlassen werden.

kassen), haben den Gegenstand ausführlicherer Erörterungen sowohl mit den gehörten Sachverständigen wie bei den Berathungen innerhalb der Kommission gebildet.[1]) Sie werden vielfach und lebhaft in der neueren Fachlitteratur sowie in besonderen Darlegungen aus Interessentenkreisen diskutirt. Es erschien deshalb angezeigt, die vorgebrachten Gesichtspunkte in etwas größerer Ausführlichkeit hier wieder zu geben. Die Darlegung der betreffenden Gesichtspunkte bereits an dieser Stelle, obwohl dieselben in den Terminhandel übergreifen, dürfte ihre Rechtfertigung darin finden, daß eine zusammenhängende Behandlung der Uebersichtlichkeit wegen wünschenswerth erschien, und daß es sich um die grundsätzliche Frage handelt, ob und in wie weit diese Anstalten als Börsenzwecken dienende Einrichtungen der für Börsen nothwendigen Beaufsichtigung ebenfalls zu unterstellen sind.

Die bezeichneten Anstalten fanden innerhalb der Kommission eine sehr verschiedene Beurtheilung. Sie sind durch den Wunsch hervorgerufen, in allen Fällen einen leistungsfähigen Gegenkontrahenten zu haben und nicht jedes Mal genöthigt zu sein, die Sicherheit des Kontrahenten einer Prüfung zu unterziehen und während der oft langen Dauer, auf welche sich die Börsentermingeschäfte erstrecken, das Risiko zu laufen, daß sich die Verhältnisse des Gegenkontrahenten verschlechtern könnten.

Von der einen Seite wurden diese Kassen einer im Wesentlichen ungünstigen Kritik unterzogen. Es sei zwar nicht zu leugnen, daß die Verpflichtung, beim Abschluß des Vertrages einen gewissen Einschuß zu leisten und während der Dauer des Vertrages alle hervortretenden Preisschwankungen durch Zuschüsse von der einen oder von der anderen Seite auszugleichen, die kleinen Leute von der Spekulation ausschließe und auch den Spekulationen der Wohlhabenden eine Grenze setze, was allerdings ein nicht zu unterschätzender Vortheil sei. Andererseits befördere aber die unbedingte Sicherheit, stets eine zahlungsfähige Gegenpartei sich gegenüber zu sehen, bei den wohlhabenderen Klassen die Neigung zur Spekulation. Dieses sei um so mehr der Fall, als die Liquidationskassen die Möglichkeit bieten, jeder Zeit die Engagements zu lösen und den sich aus denselben ergebenden Gewinn sofort einzuziehen.[2]) Am bedenklichsten sei aber namentlich die bei den Liquidationskassen bestehende Nachschußverpflichtung für den Effektivhandel, und zwar sowohl für den Produzenten, der seine zukünftigen Erzeugnisse auf Termin veräußern wolle, als auch für den Händler oder den Konsumenten, wenn diese sich ihren zukünftigen Bedarf an Waare durch Terminkäufe verschaffen wollen. Möge es für die Spekulanten vortheilhaft sein, daß alle Preisschwankungen durch Nachschüsse ausgeglichen werden, damit sie sicher zu ihren Gewinnen kommen, — aber welche wirthschaftliche Berechtigung oder auch nur Veranlassung liege vor, von dem Produzenten, der seine Erzeugnisse auf Termine verkaufe, oder vom Händler, der sich seinen zukünftigen, vielleicht erst nach Monaten entstehenden Bedarf durch Terminkäufe gedeckt habe, zu verlangen, daß er die in diesen vielen Monaten entstehenden Preisschwankungen durch Nachschüsse ausgleiche? Gerade die Entstehung und weitere Ausbildung der Liquidationskassen beweise, wie der Terminhandel immer mehr und mehr zu einem Börsenspiel entarte und das Bestreben darauf gerichtet sei, die Ausnutzung des Terminhandels zum Börsenspiel zu erleichtern und die Interessen der Spekulanten, wenn auch unter Ausschluß der Unvermögenden, zu fördern; dagegen sei auf das effektive Termingeschäft bei diesen Bedingungen gar keine Rücksicht genommen, ja dasselbe eigentlich ganz unmöglich gemacht. Denn könne man es in der That einem Großhändler in Kaffee, der seinen

[1]) Stenogr. Ber. Aeußerungen im Allgem. gegen Liquidationskassen: S. 2064 ff., 2117 ff., 2265, 2364 ff., 2716, 2718, 2835 ff., 2958, 3121 ff., 3583 ff. u. a.; im Allgem. für Liquidationskassen: S. 2112, 2121 ff., 2126 ff., 2128, 2262 ff., 3241, 3259, 3285 ff., 3284, 3289, 3302 ff., 3322, 3389, 3391 u. a. m.

[2]) Stenogr. Ber. S. 2156, 2262, 3390.

nach 6 oder 8 Monaten eintretenden Bedarf auf Termine kauft, zumuthen, daß er diese vielen Monate hindurch große Kapitalien disponibel halte, lediglich zu dem Zweck, die nöthigen Nachschüsse an der Hamburger Börse zu leisten, wenn es großen Spekulanten daselbst einfiele und gelänge, den Preis des Kaffees, wenn auch nur ganz vorübergehend, erheblich zu drücken? Und welche Umstände und Kosten würden einem solchen Effektivhändler durch die Beschaffung, Einzahlung und den Rückempfang der Nachschüsse entstehen, wenn er diese 8 Monate hindurch stets die Preisschwankungen an der Börse ausgleichen müßte, nachdem aus der von der Handelskammer in Hamburg angefertigten graphischen Darstellung über die Preisbewegung des Kaffees an der Hamburger Börse hervorginge, daß die Terminpreise kaum drei Tage hintereinander unverändert geblieben sind? [1])

In gleicher Weise lägen die Verhältnisse für den Produzenten, der seine zukünftigen Erzeugnisse auf Termin verkauft hätte. Man sage, auch für den Landwirth sei es ein Akt wirthschaftlicher Klugheit und fürsorglicher Ueberlegung, sich durch Verkauf seiner zukünftigen Ernte auf Zeit den bestehenden Preis zu sichern, wenn dieser ihm eine ausreichende Entschädigung für seine Arbeitskraft und das aufgewendete Kapital biete. Welche Gefahren und finanziellen Bedrängnisse würden aber für ihn daraus erwachsen, wenn er durch die Liquidationskasse genöthigt wäre, die in den 4 oder 5 Monaten an der Börse entstehenden Preisschwankungen durch Nachschüsse auszugleichen? Oder welcher Müller würde sich des Terminhandels noch zur Beschaffung seiner in einigen Monaten benöthigten Getreidequantitäten bedienen können, wenn er jeden Tag Gefahr laufen würde, große Kapitalien aufzuwenden, um die durch Blankoverkäufe in großem Umfang gedrückten Preise durch Nachschüsse auszugleichen?

Das Verlangen eines Einschusses bei Abschluß des Vertrages lasse sich rechtfertigen, um unvermögende Personen von derartigen Geschäften fern zu halten, auch allenfalls von dem Gesichtspunkte aus, daß beide Kontrahenten sich die Erfüllung des Vertrages durch eine Kaution gegenseitig sichern, obwohl es sonst im kaufmännischen Waarenverkehr nicht üblich sei, eine derartige Sicherung zu fordern und zu geben. Die Nachschußverpflichtung dagegen beruhe lediglich auf dem Wunsche des Spekulanten, in jedem Falle die finanziellen Erfolge seiner Spekulation sich zu sichern. Mit den Bedürfnissen und den Interessen des effektiven Terminhandels sei eine solche Nachschußverpflichtung völlig unvereinbar.

Wenn die Liquidationskasse in Hamburg einige Jahre nach ihrer Errichtung sich veranlaßt gesehen habe, wenigstens diejenigen von der Verpflichtung zur Nachschußzahlung zu befreien, welche indossirte Lagerscheine oder indossirte Konnossemente über »zur Erfüllung des Kontrakts geeignete« Waaren bei der Gesellschaft deponirten, und wenn sich der Vorstand der Liquidationskasse auch das Recht beigelegt habe, von der Nachschußleistung absehen zu dürfen, falls der Verkäufer glaubhaft nachweise, daß er im Stande sei, die verkaufte Waare rechtzeitig zu liefern, so bewiesen diese Bestimmungen zwar den Wunsch, den Interessen des effektiven Terminhandels wenigstens in so weit gerecht zu werden, als es die Interessen der Spekulation gestatteten, — eine befriedigende Lösung der Frage werde jedoch in diesen Bestimmungen nicht im Mindesten gefunden werden können. Zunächst sei durch die Bestimmung, daß die Waare, über welche das Konnossement oder der Lagerschein bei der Gesellschaft deponirt werden, zur Erfüllung des entsprechenden Kontrakts geeignet sein und daß der glaubhafte Nachweis, die Waare könne rechtzeitig geliefert werden, geführt werden müsse, die ganze Erleichterung auf die in Hamburg oder in unmittelbarster Nähe davon ansässigen Firmen beschränkt. Denn in der kurzen Frist, die für die Nachschußleistung festgesetzt sei, könne ein solcher Nach-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2265, 2566, 2958, 3049, 3174, 3441, 3583.

weis nur durch sofortige Vorzeigung der Waare oder der das rechtzeitige Eintreffen derselben in der geeigneten Qualität darthuenden Dokumente geführt werden. Der im Binnenlande wohnende Händler sei also von vorn herein von den Wohlthaten dieser Bestimmungen ausgeschlossen; er müsse den Nachschuß selbst dann einzahlen, wenn er die verkaufte Waare rechtzeitig zu liefern im Stande sei, weil er den Nachweis hierfür in der festgesetzten Zeit — nach dem Regulativ der Liquidationskasse müsse der Nachschuß, wenn die Aufforderung zur Einzahlung vor 12½ Uhr Nachmittags erfolge, noch an demselben Tage eingezahlt werden — nicht liefern könne; ebenso sei es für ihn völlig unmöglich, in dieser Frist das Konnossement oder den Lagerschein bei der Liquidationskasse zu deponiren.

Aber auch von diesen Umständen abgesehen, welche die Bedeutungslosigkeit der gewährten Erleichterungen für den Gesammtverkehr darthäten, ignorirten dieselben das Wesen und die Zweckbestimmung des Terminhandels. Mit Recht würde die Bedeutung des Terminhandels gerade darin erblickt, die zukünftige Produktion auf spätere Lieferung preiswerth zu verkaufen und den zukünftigen Bedarf zu angemessenen Preisen sich zu sichern. Dem Käufer würden aber überhaupt keine Erleichterungen gewährt; er müsse die Nachschüsse zahlen, auch wenn er nachweisen könne, daß er zur Zeit der Abnahme der Waare durchaus im Stande sei, dieselbe zu bezahlen. Auch der Verkäufer habe auf die Befreiung von den Nachschüssen nur dann Anspruch, wenn die Waare bereits vorhanden sei.

Endlich aber öffne die Bestimmung, daß der Vorstand von der Einforderung des Nachschusses abzusehen berechtigt sei, wenn der Verkäufer glaubhaft nachweise, daß er zur rechtzeitigen Lieferung der Waare im Stande sei, der Willkür und der Begünstigung Einzelner Thür und Thor. Es genüge darauf hinzuweisen, wie sich die Verhältnisse gestalten würden, wenn ähnliche Bestimmungen für den Terminhandel in Getreide oder Spiritus beständen, um die völlige Haltlosigkeit derselben darzuthun.

Ebenso wie der Grundgedanke der Liquidationskassen vom Standpunkte der Interessen des effektiven Handels aus ein unrichtiger sei, so müsse auch deren Organisation als eine verfehlte bezeichnet werden. Die Liquidationskassen ständen auf privatwirthschaftlichem Boden und seien als Aktiengesellschaften berufen und verpflichtet, die Interessen der Aktionäre zu fördern; dagegen liege ihnen die Wahrnehmung öffentlicher Interessen durchaus fern. Aus dieser Organisation ergäben sich eine Reihe von Konsequenzen der bedenklichsten Art. Das Bestreben und der Wunsch nach Erlangung möglichst hoher Dividenden müsse dazu führen und habe thatsächlich dazu geführt, den Terminhandel auf Waaren auszudehnen, für welche derselbe nicht nur kein Bedürfniß sei, sondern welche sogar nach kurzer Zeit sich als ungeeignet für den Terminhandel herausgestellt hätten.

In der Natur der Aktiengesellschaft liege es ferner, daß die Verwaltung des Unternehmens einer wenn auch beschränkten Oeffentlichkeit unterliege, und daß die Aktionäre, wenn auch nicht direkt, so doch wenigstens durch den von ihnen bestellten Aufsichtsrath Kenntniß von dem ganzen Geschäftsgebahren und allen Einzelheiten der Verwaltung zu nehmen berechtigt wären.[1]) Ja es könne keinem Zweifel unterliegen, daß der Aufsichtsrath, ohne die ihm gegen die Aktionäre obliegenden Pflichten gröblich zu verletzen, zu einer sachgemäßen und eingehenden Kontrolle der Thätigkeit des Vorstandes der Liquidationskasse und der gesammten Geschäftsthätigkeit derselben verpflichtet sei. Die Erfüllung dieser Pflicht müsse Interessenkollisionen der bedenklichsten Art hervorrufen und habe sie thatsächlich hervorgerufen. Denn nicht bloß der Vorstand der Liquidationskasse, sondern auch die Mitglieder des Aufsichtsraths, wenn sie ihre Pflicht erfüllten, kämen dadurch in die Lage, einen Einblick in die gesammten laufenden Engagements zu gewinnen

[1]) Stenogr. Ber. S. 2126, 2364, 2716, 3045.

und aus dieser Kenntniß persönlichen Vortheil zu ziehen. Diese Mißstände seien auch gerade in Hamburg mehrfach hervorgetreten. Auch dort hätten einzelne Persönlichkeiten ihre Stellung als Mitglieder des Aufsichtsraths und die ihnen als solchen gewordene Kenntniß von der Lage des Markts und den laufenden Engagements zu eigenem Vortheil gemißbraucht; auch dort hätte man nach dem Magdeburger Zuckerkrach dem Aufsichtsrath der Liquidationskasse den Vorwurf gemacht, die Interessen der Aktionäre nicht genügend gewahrt zu haben. Wenn man in Hamburg diese Mißstände dadurch beseitigen zu können geglaubt habe, daß man als Mitglieder des Aufsichtsraths der Liquidationskasse nur solche Personen berufen habe, die selbst Termingeschäfte in erheblichem Umfange nicht machten, so liege es auf der Hand, daß dieses Mittel völlig ungeeignet sei, um die Wiederholung der hervorgetretenen Mißstände dauernd unmöglich zu machen. Die Mitglieder des Vorstandes der Liquidationskasse würden vom Aufsichtsrath und die Mitglieder des Aufsichtsraths von den Aktionären gewählt. Der Besitz der Aktien sei aber einem ständigen Wechsel unterworfen, und es bestehe nicht die mindeste Gewähr dafür, daß die Majorität der Aktionäre und die Mitglieder des Aufsichtsraths stets den Grundsätzen treu bleiben würden, von welchen sie sich angeblich jetzt in Bezug auf die Auswahl der Personen und die Kontrole der Geschäftsthätigkeit der Liquidationskassen leiten ließen. Wenn übrigens der eine als Sachverständiger vernommene Leiter der Liquidationskasse für sich das Verdienst in Anspruch genommen habe, in Folge seiner Kenntniß der Verhältnisse gegen die beim Septemberkorner hervorgetretenen Auswüchse eingeschritten zu sein und im entscheidenden Augenblick den Korner niedergeschlagen zu haben, so solle dieses Verdienst dem Betreffenden nicht geschmälert werden. Diese Mittheilung bestätige aber, welchen erheblichen Einfluß die Leiter der Liquidationskasse auf den Umfang der Spekulation und die ganze Lage des Terminmarkts hätten. Ebenso wie dieser Einfluß zum Guten ausgeübt werden könne, so ließe sich derselbe natürlich auch mißbrauchen. Es sei deshalb in hohem Maße bedenklich, die Wahrung so wichtiger öffentlicher Interessen, wie sie auf diesem Gebiete in Frage kämen, von dem Können und Wollen einiger Privatpersonen abhängig zu machen, die zur Wahrung dieser Interessen, wenn überhaupt, so doch jedenfalls nur in so weit berufen und verpflichtet wären, als sich dieselben mit den Interessen der von ihnen in erster Reihe zu vertretenden Aktionäre deckten.

Ein ferneres Bedenken gegen die Liquidationskassen liege in dem Einfluß, den diese Privatvereinigungen auf die Gestaltung der Lieferungsbedingungen, die Bestellung der Makler, die Kursnotirung u. s. w. habe, der zu einer thatsächlichen Monopolisirung des gesammten Terminhandels durch dieselben führte. Müsse auch anerkannt werden, daß in dem neuen Regulativ der Hamburger Liquidationskasse mehrfache Aenderungen eingetreten seien, durch welche die früher ganz selbstständige Stellung derselben insbesondere in Bezug auf die Anstellung der Makler und die Feststellung der Kurse eine gewisse Einschränkung erfahren habe, so genügten doch diese Einschränkungen keineswegs, um die aus allgemeinen Interessen zu erhebenden Forderungen insbesondere in Bezug auf die Feststellung der Lieferungsqualität und der Kurse auch nur einigermaßen zu befriedigen.[1])

Allerdings entschieden über die Zulassung der Makler nicht mehr wie früher ausschließlich der Vorstand und der Aufsichtsrath der Liquidationskasse, — nur bezüglich der zur Zeit der Konstituirung der Gesellschaft vorhandenen Makler waren in das erste Regulativ der Liquidationskasse erleichternde Bestimmungen aufgenommen — sondern diese Zulassung erfolge jetzt durch den Vorstand eines anderen Privatvereins des »Vereins der am Kaffeehandel betheiligten Firmen«; aber abgesehen davon, daß der Verein der am Kaffeehandel be-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2129, 2260.

theiligten Firmen keineswegs die Gesammtheit dieser Firmen repräsentire, sondern der Vorstand in geheimer Abstimmung selbständig über die Genehmigung oder Ablehnung der Aufnahmegesuche zu befinden habe, so habe thatsächlich die Liquidationskasse ganz ausschließlich die Entscheidung darüber in der Hand, ob und in welchem Umfange sie mit den vom Vorstande dieses Vereins zugelassenen Maklern Geschäfte machen wolle. Denn das Regulativ gebe der Liquidationskasse so wesentliche Rechte, die sie ganz willkürlich zum Nachtheil Einzelner ausüben kann, z. B. das Recht, einen größeren als den allgemein festgesetzten Einschuß zu verlangen oder die Eintragung des Geschäfts an anderweite Bedingungen zu knüpfen, daß thatsächlich die Makler sich in völliger Abhängigkeit von der Liquidationskasse befänden.

Bei dieser Abhängigkeit sei es auch von geringem Werthe, daß der Vorstand des Vereins der am Kaffeehandel betheiligten Firmen alljährlich das Komité, welchem die Aufgabe obliegt, die Tagespreise festzustellen, ernenne, da dieses Komité nur aus der Zahl der bei der Gesellschaft zugelassenen Makler ernannt werden dürfe. Biete nun schon an sich die Feststellung der Preise durch die von der Liquidationskasse völlig abhängigen Makler keine volle Gewähr für die Richtigkeit derselben, zumal der Vorstand der Liquidationskasse noch das Recht habe, den Berathungen des Komités beizuwohnen oder sich bei denselben in der ihm geeignet erscheinenden Weise vertreten zu lassen, so widerspräche es jedem Rechts- und Billigkeitsgefühl, diese Preise durch das Regulativ als absolut maßgebend und jeden Widerspruch gegen die Richtigkeit derselben als ausgeschlossen zu bezeichnen. Allerdings sei diese Unanfechtbarkeit der Preise nur für das Verhältniß der Gesellschaft zu ihren Kontrahenten ausgesprochen; es bedürfe aber keiner weiteren Darlegung, daß, da Hamburg der einzige Platz in Deutschland sei, auf dem Kaffee auf Termine gehandelt würde, und da die Makler in Hamburg naturgemäß genöthigt seien, auf dem Wege des Vertrages diese Preise auch für ihre Kommittenten als bindend zu bezeichnen, die durch die Makler der Liquidationskasse festgesetzten Preise für ganz Deutschland maßgebend seien. Dieses sei ein ganz unhaltbarer Zustand. Wenn die durch vereidigte Makler unter der Kontrole amtlicher Organe an anderen Börsen festgesetzten Preise der Anfechtung unterlägen und auch, da Irrthümer nie ausgeschlossen seien, wenn auch nur ganz vereinzelt mit Erfolg, angefochten würden, wie könne man es rechtfertigen, die durch abhängige Makler festgestellten Preise dem ganzen deutschen Terminhandel aufzudrängen und zwar ohne den mindesten Rechtsschutz gegen Irrthümer und mehr oder minder grobe Versehen? Zwar erscheine es im höchsten Maße zweifelhaft, ob die auf diese Weise festgesetzten Preise als Börsenpreise im Sinne des Handelsgesetzbuchs angesehen werden könnten, aber anscheinend nähmen die Hamburger Kommissionäre keinen Anstand, auf Grund dieser Preise als Selbstkontrahenten einzutreten und dieselben somit der gesammten Geschäftswelt aufzuzwingen. Um das völlig Haltlose eines derartigen Zustandes darzuthun, genüge der Hinweis, welche allgemeinen Beschwerden es wohl hervorrufen würde, wenn eine Liquidationskasse für Termingeschäfte in Getreide oder Spiritus entstände und dieselbe ebenso wie die Hamburger Liquidationskasse die Preise für diese Artikel feststellen wollte. Seien auch am Terminhandel in Kaffee die einheimischen Gewerbe bei weitem nicht so betheiligt, wie am Terminhandel in Getreide oder Spiritus, so könne doch dieser Umstand für die prinzipielle Beurtheilung der Frage nicht entscheidend sein; der Anspruch auf eine sachgemäße durch amtliche Organe ausgeführte Kontrole der Preisfeststellungen stände den am Kaffeehandel Betheiligten in gleicher Weise wie den am Terminhandel in anderen Waaren Betheiligten zu.

Endlich müßten auch die Bestimmungen über die Festsetzung der Lieferungsqualität in dem Regulativ der Liquidationskasse beanstandet werden, namentlich die Bestimmung, daß

9*

der Vorstand des Vereins der am Kaffeehandel betheiligten Firmen ganz selbstständig und unbeschränkt die für das nächste Jahr gültigen Typen festzusetzen berechtigt wäre. Die Beschwerden der Sachverständigen über die auf diese Weise festgestellte Lieferungsqualität seien keineswegs so vereinzelt, daß man nicht verpflichtet wäre, sie durch unparteiische Organe einer Prüfung zu unterziehen.

Auch sei von verschiedenen Sachverständigen mit vollem Recht die Bestimmung in dem Regulativ angefochten, daß die Lieferung von gleichwerthigem oder gar besserem Kaffee wie good average santos nur gegen Zahlung einer Vergütung von 1000 Mark für das Loos zulässig sei.

Aus diesen Darlegungen gehe hervor, daß die Liquidationskassen in keiner Weise einem wirthschaftlichen Bedürfniß des effektiven Terminhandels entsprächen, daß sie im Gegentheil die Interessen desselben erheblich schädigten und ihre Beseitigung daher in hohem Grade erwünscht sei. Daß sie die Betheiligung am Terminhandel von einem gewissen Einschuß abhängig machten, sei zu billigen, wenn es nicht möglich wäre, auf andere Weise das große Publikum von der Betheiligung an Termingeschäften fern zu halten. Dieser Vortheil lasse sich aber besser durch öffentliche, unter der Aufsicht der Börsenorgane stehende Kassen erreichen, und sei deshalb deren Einrichtung zu diesem Zweck zu befürworten. Handele es sich lediglich um Einschüsse, nicht um Nachschüsse, so könnte diese Aufgabe in durchaus zweckmäßiger Weise von öffentlichen Kassen erfüllt werden.[1])

Wolle man sich aber nicht zu einem solchen Vorgehen gegen die Liquidationskassen entschließen, so seien dieselben mindestens sowohl in Bezug auf ihre Einrichtung als die Handhabung ihres Geschäftsverkehrs der Aufsicht der betreffenden Börsenbehörde zu unterstellen[2]), und dürfe ihnen die Feststellung der Preise und die Anstellung der die Preisnotizen bewirkenden Personen nicht überlassen werden. Insbesondere sei die Preisfeststellung von so eminenter Bedeutung, daß eine Gewähr für ihre Zuverlässigkeit nur in einer Kontrole durch amtliche Organe, welche mit ihrer Ehre und mit ihrem Ansehen für dieselbe verantwortlich zu machen seien, gefunden werden könne.

Dieser Beurtheilung der bestehenden Liquidationskassen und der Bestimmungen ihrer Regulative wurde von anderer Seite entschieden widersprochen und zunächst darauf hingewiesen, daß die Kassen sich in Deutschland nicht spontan entwickelt hätten, sondern daß Hamburg, als es im Jahre 1886 den Kaffeeterminhandel eingeführt habe, um seinen Kaffeemarkt vor der drohenden Ueberflügelung durch den mit Hülfe des Terminhandels mächtig entwickelten Havreser Markt zu bewahren, auch diese Einrichtung von Havre übernommen habe. Nach Ansicht weiter Kreise in Hamburg sei der Uebernahme dieser Einrichtung ganz wesentlich die kräftige Entwickelung des Kaffeetermingeschäfts in Hamburg zu danken, auf welche gestützt Hamburg seine dominirende Stellung als Kaffeemarkt wieder erlangt habe, ein Erfolg, der wegen seiner Rückwirkungen auf die Hebung der deutschen Rhederei und der überseeischen Handelsbeziehungen Deutschlands, namentlich auch seiner Ausfuhr, nicht allein für Hamburg, sondern für die wirthschaftlichen Interessen ganz Deutschlands von großem Nutzen gewesen sei.

Es solle nicht in Abrede gestellt werden, daß die Liquidationskasse in Hamburg, denn diese komme bei der geübten Kritik vorzugsweise in Betracht, in der ersten Zeit ihres Bestehens nicht immer das Richtige getroffen und mehrfach Bestimmungen für den Geschäftsverkehr erlassen habe, die sich nicht in jeder Beziehung als zweckmäßig ergeben hätten. Dieses finde aber seine natürliche Erklärung darin, daß man sich bezüglich der Liquidationskassen in Deutschland auf einem

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 2508, 2833, 3045, 3583.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2128.

unbekannten Gebiet befunden habe und die nöthigen Erfahrungen erst selbst habe sammeln müssen. An der Hand dieser Erfahrungen seien die Bestimmungen der Liquidationskasse wiederholt einer Revision unterworfen worden. Selbstverständlich solle und könne nicht behauptet werden, daß diese Bestimmungen jetzt vollkommen seien und allen Bedürfnissen des Terminhandels völlig gerecht würden. Wie aber die Bedürfnisse des Verkehrs einem dauernden Wechsel unterworfen seien, so werde auch in Zukunft die Liquidationskasse ihre Aufgabe darin erblicken müssen, den hervorgetretenen Wünschen des Kaufmannsstandes zu folgen, unzweckmäßige Bestimmungen zu beseitigen und durch solche zu ersetzen, die sich im praktischen Leben bewährt hätten. Daß die Liquidationskasse seit ihrem Bestehen diese Grundsätze verfolgt hätte, bewiesen nicht bloß die vielfachen Aenderungen der ursprünglichen Bedingungen, die sich auch nach der Ansicht ihrer Gegner wohl ausnahmslos als Verbesserungen charakterisirten, sondern mehr noch die Thatsache, daß, während bei ihrer Errichtung sehr viele hochangesehene und vornehme Hamburger Häuser zu ihren Gegnern gezählt hätten, bereits jetzt ein völliger Umschwung in diesen Kreisen eingetreten sei und wohl alle Hamburger Kaufleute ihre segensreiche Thätigkeit durchaus anerkennten.[1])

Der Hauptvortheil der Liquidationskasse liege, wie ja auch bereits anerkannt sei, in der Ausschließung der minder bemittelten Personen von der Börsenspekulation. Diesem Zweck dienten nicht bloß die Einschüsse, sondern in gleicher Weise auch die Nachschüsse. Möge es auch vorgekommen sein, daß zur Zeit des Septemberkorners sich in Hamburg Handwerker und kleinere Leute an den Spekulationen betheiligt hätten, so sei dieses auf die damalige allgemeine Aufregung zurückzuführen. Von diesem Falle abgesehen, könne man aber positiv behaupten, daß sich in Hamburg das kleine Publikum auch nicht annähernd in solchem Umfange an den Börsenspekulationen betheilige wie an anderen Börsen z. B. in Berlin. Dieses sei in erster Reihe durch die Einschuß- und Nachschußverpflichtung erreicht worden, durch die auch allgemein die Spekulation eingeschränkt und in solidere Bahnen gelenkt würde. Denn es liege auf der Hand, daß Jeder sich weniger leichtsinnig und wagehalsig in die Spekulation hineinstürze, wenn er einen nicht unerheblichen Einschuß leisten und Gefahr laufen müsse, in vielleicht nicht langer Zeit weitere beträchtliche Zuschüsse zahlen zu müssen, als wenn beim Abschluß der Verträge zunächst keinerlei finanzielle Opfer zu bringen seien. Aber auch denjenigen, die leichtsinnig sein wollten, zöge die Einschuß- und Nachschußpflicht für ihre Spekulationen bestimmte Grenzen, indem sie mit denselben im Allgemeinen nicht über ihre disponiblen Mittel hinausgehen könnten. Wer keine Mittel besitze, sei also ganz von der Spekulation ausgeschlossen, denn die strenge Einschuß- und Nachschußpflicht hindere auch die Kommissionäre derartigen Personen Kredit zu geben.

Daß der Effektivhändler durch die Einschuß- und Nachschußpflicht in seinem Gewerbe erheblich beeinträchtigt und von der Benutzung des Terminhandels ausgeschlossen werde, könne nicht zugegeben werden und werde durch die Thatsache widerlegt, daß die Hamburger Effektivhändler in großem Umfange sich des Terminhandels sei es zum Zweck der Versicherung gegen Risiko oder zum Zweck der zukünftigen Versorgung mit Waare bedienten, ohne sich durch diese Pflicht beschwert zu fühlen.

Die Bedenken, die daraus hergeleitet seien, daß die Liquidationskasse die Form der Aktiengesellschaft gewählt habe, müßten ebenfalls im wesentlichen als unbegründet bezeichnet werden. Die sicherste Bürgschaft dafür, daß trotzdem die Verwaltung der Liquidationskasse nicht ausschließlich die Interessen der Aktionäre verfolgen, sondern in erster Reihe die Bedürfnisse des Verkehrs berücksichtigen würde, liege darin,

[1]) Stenogr. Ber. S. 2121, 2262; vergl. auch die Citate auf S. 39.

daß letzteres auch der Liquidationskasse selbst auf die Dauer den größten Vortheil bringen müßte. Wollte die Liquidationskasse im Widerspruch mit den Bedürfnissen und Wünschen der betheiligten Kreise sich lediglich von der Rücksicht auf hohe Dividenden leiten lassen, so würden diese Kreise sehr bald die Liquidationskasse beseitigen und sich andere Einrichtungen schaffen, die ihren Interessen mehr entsprächen. Sei aber der Eigennutz der beste Lehrmeister, so sei zu erwarten, daß er der Liquidationskasse auch stets den richtigen Weg zeigen würde. Jedenfalls habe die Liquidationskasse durch Entfernung derjenigen Personen aus ihrem Aufsichtsrathe, welche durch ihre Betheiligung am Kaffeeterminhandel in den Verdacht des Mißbrauches ihrer Stellung hätten kommen können, den Beweis geliefert, daß sie den redlichen Wunsch habe, wirklich hervorgetretene Mißstände zu beseitigen.

Daß die Liquidationskasse versucht habe, einzelne Waaren in den Terminhandel hineinzuziehen, ohne daß sich ein Geschäft in denselben entwickelt, sei richtig. Jedoch beweise gerade diese Thatsache, daß sich künstlich das Termingeschäft nicht entwickeln und groß ziehen ließe, und daß solche Versuche an der Macht der thatsächlichen Verhältnisse scheitern müßten und stets scheitern würden. Auch ohne staatliche Eingriffe würden vom Kaufmannsstand stets die richtigen Wege gefunden. Eigne sich eine Waare zum Terminhandel nicht oder fehlten sonst die Voraussetzungen für denselben, so wäre auch eine Liquidationskasse nicht im Stande, künstlich einen Terminhandel herbeizuführen und dem Handel gewissermaßen aufzudrängen.

Die Bedenken gegen die thatsächliche Monopolisirung des Terminhandels durch die Liquidationskasse und den Einfluß, den letztere auf die Makler und durch diese auf die Kursfeststellung habe, seien mehr theoretischer Natur; eine praktische Bedeutung könne denselben nicht beigelegt werden. Dieses ginge unwiderleglich daraus hervor, daß in denjenigen Kreisen, die doch zunächst an der Sache betheiligt und in erster Reihe in Mitleidenschaft gezogen sein würden, wenn sich aus diesem Verhältnisse thatsächlich Mißstände ergeben hätten, noch nie Klagen und Beschwerden in dieser Beziehung laut geworden seien. Insbesondere stehe die Preisfeststellung unter der scharfen Kontrole der Betheiigten, die zweifellos längst Anträge auf Aenderung der bestehenden Bestimmungen gestellt und dieselbe auch erreicht haben würden, wenn die Kursfeststellung auf dem im Regulativ vorgesehenen Wege zu irgend berechtigten Beschwerden Anlaß gegeben hätte.

Diese Kontrole sei eine um so wirksamere, als jedes Mitglied des Vereins der am Kaffeehandel betheiligten Firmen berechtigt sei, innerhalb der ersten zehn Minuten der Berathung des Komités über die Preisfeststellung beizuwohnen, und somit alle Umstände vorbringen könne, die seines Dafürhaltens bei derselben Berücksichtigung zu finden hätten. Da der eine Theil dieser Mitglieder an hohen, der andere an niedrigen Preisen interessirt sei, so sorge dieser Widerstreit der Interessen am besten für eine richtige und zuverlässige Preisnotirung. Uebrigens würde die Bedeutung der Hamburger Terminpreisnotirungen erheblich überschätzt. Dieselben seien nur für das Verhältniß der Kunden zur Kasse, also nur für die Nachschußverpflichtung maßgebend. Für das Verhältniß von Kommissionär und Kommittenten maßgebende Marktpreise seien es nicht, da die meisten Geschäfte nicht bei den täglich zweimal während zehn Minuten stattfindenden Vereinigungen der Händler zum Zweck der Notirung, sondern zu anderen Zeiten an der Börse abgeschlossen würden, für sie daher ganz andere Marktpreise in Frage kämen.

Ebensowenig seien bis jetzt in Bezug auf die Lieferungsqualität von den betheiligten Kreisen außerhalb Hamburgs anderweite Wünsche geäußert worden. Daß die Wünsche des binnenländischen Handels von denen der Hamburger Kaufleute in dieser Beziehung abwichen, sei nicht anzunehmen; Hamburg versorge das Binnenland mit Kaffee und müsse sich demgemäß seinen Anforderungen an die Qualität fügen. Würden übrigens

abweichende Wünsche vom Binnenland geäußert werden, so würde sich der Hamburger Verein gewiß einer sorgfältigen Prüfung derselben nicht entziehen und falls deren Berechtigung anerkannt werde, anderweite Bestimmungen erlassen. Regelmäßig bei der Feststellung der Typen die Mitwirkung auch anderer als Hamburger Kaffeehändler eintreten zu lassen, dazu läge ein Bedürfniß nicht vor, da die Hamburger im Allgemeinen viel besser und früher über die Ernteverhältnisse informirt seien, als die binnenländischen Kaufleute.

Die Liquidationskassen seien ferner durch die Kontrole über die Makler, durch deren Vermittelung allein sie Geschäfte abschlössen, sowie durch die indirekte Kontrole über die Geschäftsgebahrung ihres ganzen Kundenkreises in der Lage, Ausschreitungen entgegenzutreten, von welcher Möglichkeit sie, wenn nicht aus sittlichen, so doch schon aus geschäftlichen Gründen Gebrauch machen würden.

Die Liquidationskassen, insbesondere die in Hamburg, hätten sich durchaus bewährt; ihrem Eintreten sei es zu verdanken, daß das Termingeschäft ein solideres geworden sei. Allerdings könne ja auch die von den Kassen gewährte Sicherheit der Erfüllung der Kontrakte seitens der Gegenkontrahenten zu Spekulationen anreizen.[1]) Dieses treffe aber nur bei denjenigen zu, die die erforderlichen Mittel oder den nöthigen Kredit für die Spekulationen hätten. Auch ihnen würde aber durch die drohende Nachschußverpflichtung und die Kontrole der Kasse ein heilsamer Zügel angelegt. Ein durchgreifendes Mittel, diese Kreise an Spekulationen zu hindern, gebe es nicht, auch liege hierfür ein dringliches öffentliches Interesse, wie in anderen Fällen, nicht vor. Das wichtigste für den Handel sei die Sicherheit pünktlicher Erfüllung; diese Sicherheit gewährten die Liquidationskassen in absoluter Weise. Dieses sei nicht blos für den Handel, sondern auch für das öffentliche Interesse ein Vortheil, denn nichts sei demoralisirender, als das leichtsinnige Eingehen von Verbindlichkeiten, die zu erfüllen man vielleicht nicht in der Lage sei.

Die schädigenden Wirkungen der Nachschußverpflichtung für das legitime Termingeschäft seien thatsächlich nicht oder doch bei weitem nicht in dem geschilderten Maße vorhanden, zumal da durch die jetzigen Bestimmungen der Kasse die Verkäufer, welche effektive Waare besäßen, in weitem Umfange von dieser Verpflichtung befreit seien. Daß diese Erleichterungen nur den Hamburgern zu Gute kämen, sei unrichtig; auch die auswärtigen Terminhändler könnten durch die Vermittelung von Hamburger Häusern die Dokumente über den Besitz der Waare der Liquidationskasse vorlegen und thäten dieses vielfach. Uebrigens sei der Terminhandel nur für den Großhandel, welcher über die nöthigen disponiblen Mittel verfüge, erforderlich und geeignet; wer diese Mittel nicht besitze, thue überhaupt gut, sich von ihm fern zu halten.

Die Kaufmannschaft sowie die Handelskammer in Hamburg seien mit der Thätigkeit der Liquidationskasse durchaus zufrieden, und es liege keine Veranlassung vor, in die Entwickelung dieser aus der freien Initiative der Kaufmannschaft hervorgegangenen nützlichen Einrichtung störend einzugreifen. Für die Errichtung öffentlicher Kassen, welche die Einschußerhebung besorgten, liege ein Bedürfniß nicht vor. Derartige Kassen könnten natürlich die Erfüllung des Vertrages nicht gewährleisten, sondern wären von vornherein auf die Einziehung der Einschüsse beschränkt und damit von einem der wichtigsten Zwecke der Liquidationskasse ausgeschlossen. Für die Unterstellung der Liquidationskassen unter die Aufsicht der Börsenbehörden (Handelskammern) könne zwar, wenigstens soweit die Hamburger Liquidationskasse in Frage komme, ein Bedürfniß nicht anerkannt werden, weil bisher keinerlei Mißstände hervorgetreten seien, dieselbe begegne aber auch keinem prinzipiellen Bedenken. Dagegen sei es bedenklich, der Börsen-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2112, 2128, 3241, 3259, 3284, 3287, 3302, 3389, 3578.

behörde die Mitwirkung und namentlich die Verantwortung für die Feststellung der Preise und die Anstellung der die Preisnotizen bewirkenden Personen zu übertragen. Es stände eine derartige Verantwortung in Widerspruch zu den prinzipiellen Anschauungen, welche im Hamburger Kaufmannsstand über die Börse und deren Aufgaben herrschten. Nachdem allerdings von der Kommission beschlossen sei, daß die Aufsicht über die Börsen von den Landesregierungen zu üben sei und von diesen auf die Handelsorgane übertragen werden könne, sei es prinzipiell gerechtfertigt, auch die Aufsicht über die Liquidationskassen diesen Organen zu übertragen.

Die Kommission glaubt, daß sich ein völlig abschließendes Urtheil über die Liquidationskassen, über die Vortheile, welche sie für den Geschäftsverkehr haben und die mit ihnen verbundenen Nachtheile zur Zeit noch nicht gewinnen läßt. In Deutschland bestehen nur drei Liquidationskassen, und zwar je eine in Leipzig, Magdeburg und Hamburg, von denen eigentlich nur die letztere erhebliche Angriffe in der Oeffentlichkeit erfahren hat. Die der Hamburger Liquidationskasse gemachten Vorwürfe treffen aber in den meisten Punkten nur Bestimmungen ihres Regulativs, die sehr wohl geändert werden können, ohne das Wesen dieser Kassen im mindesten zu berühren. Ihr Schwerpunkt liegt allein in der Gewährleistung der Erfüllung und in den zu diesem Zweck unentbehrlichen Einschüssen und Nachschüssen. Auf welche Weise die Makler ernannt und die Feststellungen der Preise bewirkt werden, welche Organe die Lieferungsqualität festsetzen, ist für die Wirksamkeit der Liquidationskasse gleichgültig; in dieser Beziehung liegt keine Veranlassung vor, die Liquidationskassen anders zu behandeln als die sonstigen Einrichtungen der Börse und sie von der Aufsicht der Börsenbehörde zu befreien. Im Gegentheil ist diese Aufsicht derartigen Privatunternehmungen gegenüber besonders nothwendig, wie es auch durchaus geboten und gerechtfertigt ist, die Annahme der bei der Preisnotirung mitwirkenden Personen und die Feststellung der Preise selbst unter die Kontrole und die volle Verantwortung der Börsenorgane zu stellen. Diese Unterstellung unter die verantwortliche Aufsicht der Börsenorgane wird genügen, um etwa im Geschäftsverkehr hervorgetretene Mißstände zu beseitigen, und da nach den Beschlüssen der Kommission unter III A »Terminhandel« (s. u. S. 73 ff.) der Bundesrath die Befugniß haben soll, den börsenmäßigen Terminhandel in bestimmten Waaren zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen, so ist auch die Möglichkeit gegeben, etwaige Mißstände, deren Beseitigung sich die Börsenbehörde wider Erwarten entziehen sollte, durch bundesräthliche Einwirkung zu beseitigen. Weiter zu gehen und die Beseitigung der Liquidationskassen und deren Ersetzung durch öffentliche Kassen zu befürworten, liegt zur Zeit keine Veranlassung vor[1]; insbesondere genügen die gemachten Erfahrungen keineswegs, um ein abschließendes Urtheil darüber zu gewinnen, ob die Nachschußverpflichtung den effektiven Terminhandel erheblich schädigt. Zweifellos ist, daß, wenn die Nachschußpflicht und die Gewährleistung der Erfüllung beibehalten bleiben, auch Privatvereinigungen vorhanden sein müssen, die diese Pflichten übernehmen. Oeffentliche Kassen können wohl die Einschüsse in Empfang nehmen und verwalten, dagegen können sie die Pflichten, die mit der Gewährleistung der Erfüllung der Verträge verbunden sind, nicht übernehmen. Die Liquidationskassen durch öffentliche Behörden zu ersetzen, läßt sich nur dann befürworten, wenn man sich für die Beseitigung der Gewährleistung und der Nachschüsse ausspricht und nur die Einschüsse beibehalten will. Zu dieser Ueberzeugung konnte die Kommission jedoch noch nicht gelangen und glaubte demgemäß, sich vorerst in ihren Beschlüssen, wie geschehen, beschränken zu sollen.

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 2497, 2568, 3043, 3046, 3068, 3270, 3585.

II. Emissionswesen, Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz.

1. Allgemeines.

Der Bundesrath ist befugt, Anordnungen zu treffen, durch welche die Zulassung von Werthpapieren zum Börsenhandel und zur Kursnotirung für das Reich einheitlich gestaltet wird.

Geschäfte in nicht zugelassenen Werthpapieren sind sowohl von der amtlichen Kursnotiz, als von den sonstigen Vortheilen der Börseneinrichtungen ausgeschlossen. Ebensowenig dürfen Geschäfte in solchen Werthpapieren durch die Kursmakler (s. unten IV, 1) vermittelt werden.

Für die Reform der Effektenbörse ist vor allem die Frage von Bedeutung, welche Effekten zum Handel an der Börse und zur Kursnotirung zugelassen sind. Während die Waaren auch ohne die Vermittelung einer Börse ihren Weg von den Produktionsstätten in die Hände der Konsumenten finden können und die Börse bei diesen nur die Aufgabe hat, den Verkehr in ihnen zu erleichtern, ist den Effekten thatsächlich der Absatz so gut wie verschlossen, wenn dieselben nicht zum Handel an der Börse zugelassen sind. Die Frage der Zulassung der Effekten zum Handel an der Börse ist demgemäß von eminenter volkswirthschaftlicher Bedeutung und die Verantwortung derjenigen Organe, welche über diese Zulassung zu befinden haben, eine überaus große; besonders ist dieses bei ausländischen Effekten der Fall.

Daß für einen jeden Staat mit lebhaften internationalen Verkehrsbeziehungen der Besitz internationaler Werthpapiere von größtem Werthe ist, bedarf keines weiteren Beweises. Selbst abgesehen von Kriegen und von industriellen und gewerblichen Krisen, die oft die Beschaffung größerer Geldmittel aus dem Auslande nöthig machen, um den Zahlungsverbindlichkeiten gerecht werden zu können, liegt es auch im Wesen des internationalen Verkehrs, daß die einzelnen Länder bald Schuldner und bald Gläubiger der anderen Länder sind, da sie zu bestimmten Zeiten Waaren aus denselben beziehen, zu anderen wieder solche dorthin absetzen. Diese gegenseitigen Verbindlichkeiten der Staaten unter einander durch Geldzahlungen auszugleichen, würde eine große Erschwerung sein, den Geldbestand vorübergehend erheblich schmälern, die Währung gefährden und dadurch die bedenklichsten Störungen in den Geld- und Kreditverhältnissen der einzelnen Länder hervorrufen. Ungleich bequemer und vortheilhafter ist es für ein Land, erhebliche internationale Verpflichtungen durch die Veräußerung und Abgabe von Effekten statt durch Baarsendungen auszugleichen. Diesen Vortheil sichert jedoch nur der Besitz solcher ausländischen Effekten, die besonders solide und sicher fundirt und auch an den ausländischen Börsen in großem Umfange absatzfähig sind. Muß es demgemäß vom Standpunkt der allgemeinen Interessen erwünscht sein, wenn der Besitz Deutschlands an besonders soliden ausländischen Anleihen gesteigert wird, so ist umgekehrt die Einführung unsolider ausländischer Werthpapiere eine mehr oder minder erhebliche Gefahr für den nationalen Wohlstand. Wenn von einzelnen Sachverständigen hervorgehoben ist, daß Deutschland jedes Jahr einen sehr erheblichen Ueberschuß an Kapitalvermögen hat — von einer sehr sachverständigen Seite ist dieser Ueberschuß auf jährlich Tausend Millionen Mark veranschlagt worden — und genöthigt ist, nach Aufnahme der inländischen Staats-, Kommunal- und sonstiger Anleihen jährlich noch für hunderte von Millionen ausländische Effekten zu erwerben, so beweist diese Thatsache, welche erheblichen vaterländischen Interessen hier in Frage kommen und wie groß die Kapitalverluste bei Einführung unsolider ausländischer Effekten sein können[1]. Diese Verluste werden um so schwerer empfunden als erfahrungsgemäß sich den höher verzinslichen ausländischen Anleihen häufig gerade ein Publikum zuwendet, das irgend erhebliche Verluste schwer ertragen kann. Denn gerade die Besitzer kleinerer Vermögen machen sich selten klar, daß die ausländischen Anleihen, wenn ihre Sicherheit keine geringere ist als die der einheimischen besten Kapitalsanlagen, im allgemeinen auch keine wesentlich höhere Rente als letztere gewähren können, und daß jede Erhöhung der

[1] Stenogr. Ber. S. 365 ff., 403, 1888, 1907, 1908, 3503.

Rente mit einer mehr oder minder erheblichen Einbuße an der Sicherheit des Kapitals erkauft werden muß.

Bei dieser Sachlage muß es als erstrebenswerthes Ziel angesehen werden, daß möglichst das inländische Kapital vor Verlusten bewahrt wird und solche Anleihen vom inländischen Markte ausgeschlossen werden, bei denen mehr oder minder erhebliche Kapitalsverluste mit Wahrscheinlichkeit vorauszusehen sind.

Diese Aufgabe kann nicht dadurch gelöst werden, daß der Staat sich selbst mit irgend einer Verantwortung belastet und durch seine Organe die Bonität der einzelnen Anlagen prüft; [1]) er muß sich darauf beschränken, durch zweckentsprechende Organisation der über die Zulassung der Werthpapiere zum Börsenhandel entscheidenden Börsenbehörden, durch Verschärfung der Verantwortlichkeit der Emissionshäuser und durch andere geeignete Maßnahmen dafür zu sorgen, daß die Betheiligten durch das eigene Interesse genöthigt werden, sich von der Emission unsolider Effekten fern zu halten.

Die Kommission war der Ansicht, daß die wichtigsten dieser Grundsätze für ganz Deutschland einheitlich gestaltet werden müssen, und daß dem Bundesrath demgemäß durch Reichsgesetz die Befugniß beigelegt werden muß, entsprechende Anordnungen zu treffen. Diese Einheitlichkeit der Grundsätze ist dadurch bedingt, daß die Einführung von Werthpapieren ihre Wirkungen weit über den Kreis des Landes, in dem die betreffende Börse belegen ist, äußert, und es für das anlagebedürftige deutsche Publikum im Allgemeinen ganz gleichgültig ist, ob eine Anleihe in Berlin oder in Hamburg zur Einführung gelangt.[2])

Ein Erfolg kann aber von solchen Anordnungen und den von den Staatsregierungen beziehungsweise Börsenbehörden über die Zulassung von Effekten zu treffenden Bestimmugen nur dann erwartet werden, wenn die nicht zugelassenen Effekten von den Vortheilen der Börse und ihrer Einrichtungen ausgeschlossen werden. Läßt es sich auch nicht hindern, daß an der Börse Privatpersonen Geschäfte mit einander über Effekten abschließen, die nicht offiziell zugelassen worden sind, so dürfen doch diese Geschäfte den Anspruch nicht erheben, von den Börsenbehörden berücksichtigt und zur Benutzung der Börseneinrichtungen ebenso zugelassen zu werden, wie Geschäfte über offiziell zugelassene Effekten. Von einer Seite wurde zwar darauf hingewiesen, daß es zum Schutz des Publikums vollständig genüge, wenn die nicht offiziell zugelassenen Effekten von der amtlichen Kursnotiz ausgeschlossen würden, weil sich dann ein irgend nennenswerther Handel in solchen Effekten nicht würde entwickeln können, daß jedoch keine Veranlassung vorliege, die Geschäfte in solchen Effekten dadurch, daß ihnen die Benutzung der anderen Börseneinrichtungen (Schiedsgerichte, Sachverständigenkommissionen, Liquidationsbureaus u. dergl. m.) versagt werde, vollständig zu unterdrücken und von der Börse fern zu halten.[3]) Dieser Auffassung konnte sich die Kommission nicht anschließen.[4]) Wird der an einzelnen Börsen bestehende Unterschied zwischen amtlicher und nichtamtlicher Notiz beseitigt und allen Effekten die amtliche Notiz bewilligt, die die Zulassung nachsuchen und die in Bezug auf dieselbe vorgeschriebenen Bedingungen erfüllen, so bleiben nur solche Effekten übrig, die wegen der ungenügenden Höhe ihres Kapitals von den Börsen überhaupt oder wenigstens von einzelnen Börsen ausgeschlossen sind, oder deren Zulassung nicht nachgesucht worden ist, sei es, weil die Betheiligten kein Bedürfniß hierfür angenommen haben, sei es, weil sie die Zurückweisung befürchtet haben, oder endlich solche, die in der That die Zulassung nachgesucht, aber nicht bewilligt erhalten haben. Nur in dem zuerst erwähnten Falle, daß die Effekten wegen der ungenügenden Höhe ihres Kapitalbetrages von allen oder einzelnen Börsen

[1]) Stenogr. Ber. S. 3, 402, 780, 1097, 1905, 1907, 1908, 3503 u. a. m.

[2]) Stenogr. Ber. S. 6 bis 8, 23, 362, 639, 809, 993, 1503 ff., 1735 u. a. m., auch S. 628, 633 ff. u. a. m. Anderer Ansicht S. 61, 628, 633, 1339.

[3]) Stenogr. Ber. vergl. S. 778.

[4]) Stenogr. Ber. S. 631, 1729 ff.

ausgeschlossen sind, kann die Zulässigkeit der Benutzung der Börseneinrichtungen in Frage kommen, weil in den anderen Fällen entweder nach der Ansicht der Betheiligten überhaupt kein Bedürfniß zum Börsenhandel vorliegt oder die Zulassung zu demselben aus materiellen Gründen zum Schutze berechtigter öffentlicher Interessen nicht genehmigt worden ist bezw. nicht genehmigt werden würde. Ueber die Gründe, welche es rechtfertigen, einen bestimmten Minimalbetrag des Kapitals für die Zulassung zum Börsenhandel festzusetzen, wird unter II 7 b (s. u. S. 60 ff.) berichtet werden. Die Kommission ist aber der Ansicht, daß, wenn diese Forderung erhoben wird, auch die Durchführung derselben gesichert werden muß. Dieses kann aber nur dadurch geschehen, daß auch bei Geschäften über solche Effekten die Mitwirkung der Börsenorgane und die Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen wird.

2. Zusammensetzung der Emissionsbehörde.

Die Zulassung neuer Werthpapiere ist in die Hand eines Kollegiums (Kommissariat rc.) zu legen, in welchem neben den Emissions- und Bankinteressen auch die Interessen der Gesammtheit, insbesondere des kaufenden Publikums, vertreten sind. Die Vertreter letzterer Art müssen von der Regierung bestätigt werden.

Während früher die Zulassung von Effekten zum Börsenhandel keiner Kontrole seitens der Börsenorgane unterlag und jedes Emissionshaus ohne weitere Beschränkung alle Effekten an der Börse einführen konnte, sind die größeren Börsen nach dem Vorgange der Berliner Börse schon seit längerer Zeit dazu übergegangen, die Zulassung von Werthpapieren zum Handel an der Börse und zur Kursnotirung von der Genehmigung der Börsenbehörde oder des für diesen Zweck bestellten Ausschusses (Börsenkommissariat) abhängig zu machen. Die Kommission billigt diese Einrichtung an sich; dagegen wurde die Zusammensetzung der gegenwärtig mit der Entscheidung über die Zulassung von Effekten betrauten Organe von verschiedenen Seiten bemängelt.[1]) In diesen Organen seien allein oder wenigstens ganz überwiegend die Börseninteressen vertreten. Denn dieselben gingen entweder ganz oder zum Theil aus Wahlen der dem Bankierstande angehörigen Börsenbesucher hervor oder würden von den Handelsvorständen aus dem Kreise der Börsenbesucher gewählt. Diese Zusammensetzung biete keine genügende Garantie dafür, daß bei der Prüfung der Zulassung auch die Interessen des anlagebedürftigen Publikums und die allgemeinen Interessen, die bei dieser Frage sehr erheblich betheiligt seien, eine angemessene Vertretung fänden. Es sei demgemäß Fürsorge zu treffen, daß in der Emissionsbehörde außer den Emissions- und Bankiersinteressen auch diese Interessen vertreten seien. Mit Rücksicht darauf, daß bei der Prüfung der Zulassung ausländischer Anleihen vielfach die Frage in den Vordergrund trete, ob beabsichtigt sei, die Mittel, welche durch sie aufgebracht werden sollten, der einheimischen Industrie nutzbar zu machen, wäre es empfehlenswerth, dafür zu sorgen, daß sich in der Emissionsbehörde auch hervorragende Großindustrielle befänden. Ebenso könnte die Mitwirkung hervorragender Nationalökonomen, namentlich solcher, die über die Produktions- und Absatzverhältnisse sowie die finanziellen Verhältnisse auswärtiger Staaten besonders informirt seien, ferner von Bankiers, welche sich vom Geschäft zurückgezogen, aber eine eingehende Kenntniß der Emissionsthätigkeit hätten, für die Wahrnehmung der Interessen der Gesammtheit und des kaufenden Publikums von besonderem Werthe sein.[2])

Demgegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen, daß an der vorzugsweise in Betracht kommenden Berliner Börse in der Emissionsbehörde die eigentlichen Emissionshäuser keineswegs übermäßig stark vertreten seien und zur Zeit von den 26 Mitgliedern dieser Behörde nur 7—8 Vertreter von Emissionshäusern sich befänden. Außerdem sei durch die Bestimmung, daß nicht bloß diejenigen Häuser, über deren Emissionen Beschluß gefaßt werden solle, sondern auch alle indirekt an der betreffenden Emission Betheiligten von der Berathung und Beschlußfassung über die

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 1036 ff., 1328, 1351 ff., 1888, 3503 ff., 3517.
[2]) Stenogr. Ber. bes. S. 979, 1019, 1036, 1044, 1097, 1328, 1351, 3503.

Zulassung des Effekts zum Börsenhandel ausgeschlossen wären, Fürsorge dafür getroffen, daß nicht lediglich die gegenwärtigen und zukünftigen Emissionsinteressen bei der Entscheidung berücksichtigt würden.

Die Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft hätten ferner besonderen Werth darauf gelegt, auch Industrielle und solche völlig unparteiische Personen, deren Geschäftsverkehr sie mit dem Fondshandel in nahe Beziehungen bringe, in die Emissionsbehörde zu berufen. Wenn dieses in geringerem Umfange geschehen sei, als es den Wünschen der Aeltesten entspräche, so liege der Grund darin, daß sich nur wenige solche Personen fänden, die bereit seien, ihre Zeit und ihre Arbeitskraft in den Dienst von Interessen zu stellen, die sie nicht direkt berührten.[1]) Aber auch abgesehen hiervon hätten manche sehr intelligente und erfahrene Personen es vielfach abgelehnt, eine Stellung anzunehmen, für welche sie nicht die sachgemäße Vorbildung hätten, da sie die aus dieser Stellung erwachsenden Pflichten nicht würden erfüllen können und demgemäß genöthigt sein würden, bei ihren Entschließungen und Entscheidungen dem Rathe der in der Emissionsbehörde befindlichen Bankiers zu folgen, die über diese Fragen ein richtigeres Urtheil hätten. Von der Mitwirkung solcher Personen wäre ein besonderer Erfolg nicht zu erwarten, im Gegentheil wäre dieselbe eher nachtheilig als vortheilhaft, weil sich solche Personen durch die sachlich begründeten Ausführungen fachmännischer Mitglieder in ihrem Urtheile leicht bestimmen ließen. Es müßten vielmehr Personen in der Emissionsbehörde sein, die die Fragen wirklich zu prüfen befähigt wären und die durch eigene langjährige Schulung im Bankgeschäft Erfahrung darüber hätten, welche Punkte für die Beurtheilung von besonderer Wichtigkeit seien.

Endlich müßte es als ein unbedingtes Erforderniß des Verkehrs bezeichnet werden, daß die Mitglieder der Emissionsbehörde jeder Zeit zur Berathung zusammentreten könnten, weil sonst Verschleppungen unausbleiblich wären, die die berechtigten Emissionsinteressen schwer schädigen würden. Außerhalb des Börsenplatzes wohnende Personen würden demgemäß nur dann Mitglieder der Emissionsbehörde sein können, wenn sie bereit und in der Lage wären, den Sitzungen der Emissionsbehörde jeder Zeit beizuwohnen.

Die Kommission war der Ansicht, daß sich aus diesen Darlegungen berechtigte Bedenken gegen die Forderung, den Interessen der Gesammtheit insbesondere des kaufenden Publikums eine angemessene Vertretung in der Emissionsbehörde zu sichern, nicht entnehmen lassen. So anerkennenswerth die Bestrebungen der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft sind, auf eine sachgemäße Zusammensetzung der Emissionsbehörde hinzuwirken, so ist doch der gewollte Erfolg nicht eingetreten und auch keine Gewähr dafür gegeben, daß andere Börsen sich von gleichen Grundsätzen leiten lassen und daß in der That die Interessen der Allgemeinheit in der Emissionsbehörde angemessen vertreten sind. Das Publikum hat ein gewisses Mißtrauen gegen die Emissionsbehörden in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung — ob dasselbe gerechtfertigt ist, mag dahin gestellt bleiben, jedenfalls ist es mit Rücksicht auf die großen Verluste, welche das Publikum in den letzten Jahren an ausländischen Anleihen und Aktien erlitten, zu erklären und zu entschuldigen — und will die Wahrung seiner Interessen und die Auswahl seiner Vertreter nicht in die Hände der Börsenbehörden legen. Dieses ist ein berechtigter Wunsch, welchem so weit als möglich Rechnung zu tragen sein wird. Es ist aber auch anzunehmen, daß sich außerhalb des Kreises der Börsenbesucher eine hinreichende Zahl sehr wohl qualifizirter Personen finden wird, die geneigt sind, ihre Sachkenntniß und Arbeitskraft in den Dienst so hervorragend wichtiger öffentlicher Interessen zu stellen. Wenn man erwägt,

[1]) Stenogr. Ber. S. 1888.

welche kolossalen Verluste das Nationalvermögen durch die Einführung ausländischer Anleihen an den deutschen Börsen gerade in den letzten Jahren erlitten hat, so darf keine Mühe gescheut, kein irgend Erfolg versprechender Versuch unterlassen werden, die Emissionsbehörden mit Mitgliedern zu versehen, die hervorragende Sachkenntniß mit unbedingter Objektivität und Zuverlässigkeit verbinden.

Daß Männer der Wissenschaft, insbesondere auch hervorragende Nationalökonomen, als Mitglieder der Emissionsbehörde sehr gute Dienste leisten können, ist zweifellos. Dieselben sind oft durch eingehendes Studium viel eher in der Lage, über die finanzielle Leistungsfähigkeit ausländischer Staaten ein Urtheil zu haben als Bankiers, die vielleicht keinerlei geschäftliche Beziehungen zu diesen Ländern unterhalten.

Auf welche Weise die Vertreter der allgemeinen Interessen auszuwählen sind, glaubt die Kommission dem Ermessen der Landesregierungen überlassen zu sollen. Nur die Vorschrift wurde von ihr für nothwendig erachtet, daß diese Vertreter von der Regierung bestätigt werden müssen, um eine Gewähr dafür zu haben, daß bei der Auswahl dieser Personen nicht Börseninteressen, sondern die allgemeinen Interessen insbesondere die des kaufenden Publikums maßgebend sind.

Daß alle Mitglieder der Emissionsbehörde am Börsenorte selbst oder in unmittelbarer Nähe desselben wohnhaft sein müssen, hält die Kommission nicht für erforderlich. Man kann sich sehr wohl eine Organisation der Emissionsbehörde denken, nach welcher über die Zulassung inländischer Werthpapiere in geringeren Beträgen ein Ausschuß dieser Behörde und nur über ausländische Anleihen oder inländische Werthpapiere in großen Beträgen das Plenum derselben zu befinden hat. Effekten letzterer Art gelangen aber nicht so häufig und plötzlich zur Emission, als daß nicht auch außerhalb des Börsenorts wohnende Mitglieder an den Berathungen darüber Theil nehmen können.

Die Bestimmungen über die Zusammensetzung der Emissionsbehörde empfiehlt die Kommission ihrer Wichtigkeit wegen in das zu erlassende Börsengesetz aufzunehmen, weil sie es nicht für statthaft hält, dieselben durch Börsenordnungen abzuändern. Nur soweit es sich um den weiteren Ausbau dieser Grundprinzipien handelt, wird derselbe den staatlich zu genehmigenden Börsenordnungen zu überlassen sein.

Die Frage, ob etwa staatlichen Behörden bei der Entscheidung über die Zulassung von Effekten zum Börsenhandel eine Mitwirkung einzuräumen sein möchte, wurde von der Kommission verneint. Das von ihr befürwortete allgemeine Aufsichtsrecht des Staates und die Kontrole des Bundesrathes über die Emissionsthätigkeit geben in besonderen Fällen die Möglichkeit eines Eingreifens und eines Verbotes der Zulassung. Darüber hinauszugehen und eine regelmäßige Mitwirkung von Staatsorganen bei der Entscheidung über die Zulassung eintreten zu lassen, erschien der Kommission bedenklich einerseits, weil das Publikum in dieser Mitwirkung eine Garantie für die Solidität des Unternehmens erblicken, andererseits aber auch weil diese Mitwirkung staatlicher Behörden, wenn Anleihen auswärtiger Staaten nicht zugelassen würden, zu politischen Verwickelungen Anlaß geben könnte.[1])

3. Stellung der Emissionsbehörde.

Die Emissionsbehörde hat die Aufgabe und die Pflicht,

a) die Vorlegung der Urkunden, welche die Grundlage für die zu emittirenden Werthpapiere bilden, zu verlangen und diese Urkunden zu prüfen;

b) dafür zu sorgen, daß das Publikum über alle zur Beurtheilung der zu emittirenden Werthpapiere nothwendigen that-

Die materiellen Pflichten der Emissionsbehörde sollen nach Ansicht der Kommission im Allgemeinen eine Aenderung gegenüber dem gegenwärtigen Zustand nicht erfahren.[2]) Wie bisher soll die Emissionsbehörde die Pflicht haben, die Vorlegung aller Urkunden zu verlangen, welche die Grundlage für die zu emittirenden Werthpapiere bilden, und diese Ur-

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 361 ff., 403, 978, 1033, 1905, 3503.
[2]) Vergl. die Anmerkung auf S. 43.

sächlichen und rechtlichen Verhältnisse soweit als möglich informirt wird, und bei Unvollständigkeit des Materials die Emission nicht zuzulassen;

c) Emissionen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, oder welche offenbar zu einer Uebervortheilung des Publikums führen.

Die Emissionsbehörde darf jede Emission ohne Angabe von Gründen ablehnen.

kunden selbst einer Prüfung insbesondere bezüglich der Rechtsbeständigkeit der Anleihe zu unterziehen. Diese Prüfung hat sich demgemäß darauf zu erstrecken, ob die Genehmigung der gesetzgebenden Faktoren zur Aufnahme einer Staatsanleihe vorgeschrieben und thatsächlich erfolgt ist, ob die Legitimation der die Anleihe kontrahirenden Personen außer Zweifel steht u. s. w. Die Emissionsbehörde soll ferner dafür sorgen, daß das Publikum über alle zur Beurtheilung der zu emittirenden Werthpapiere nothwendigen thatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse soweit als möglich informirt wird.[1]) Hieraus ergiebt sich die Verpflichtung, eine Vervollständigung des Materials zu fordern, wenn das beigebrachte für diesen Zweck als nicht ausreichend befunden wird, und Emissionen überhaupt nicht zuzulassen, bei denen das Material nicht genügt, um eine sachgemäße Prüfung der Sicherheit der zu emittirenden Werthpapiere seitens des Publikums zu ermöglichen. Gerade die Erfüllung dieser Pflicht beweist die Nothwendigkeit einer Vertretung der Interessen des kaufenden Publikums in der Emissionsbehörde, da das beigebrachte Material zur Informirung des großen Publikums dienen soll und die Frage, ob dasselbe für diesen Zweck ausreichend ist, allein vom Standpunkte des kaufenden Publikums beurtheilt werden darf.

Wenn auch im Allgemeinen die Emissionsbehörde nicht verpflichtet sein soll, Emissionen von der Zulassung auszuschließen, bei denen die Sicherheit der Anlage eine zweifelhafte ist, so glaubte die Kommission doch der Emissionsbehörde das Recht und die Verpflichtung beilegen zu müssen, solche Anleihen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, oder welche offenbar zu einer Uebervortheilung des Publikums führen.

Wenn fremde Staaten, Gemeinden oder auch Privatunternehmungen sich den vertragsmäßig eingegangenen Verpflichtungen gegen ihre Gläubiger entziehen, so können dadurch deutsche Interessen in der erheblichsten Weise geschädigt werden, sofern die Anleihen dieser Schuldner in großem Umfange im Inlande Absatz gefunden haben. Allgemein und dauernd die Anleihen von Schuldnern, welche solche Vertragsverletzungen begangen haben, von den inländischen Börsen auszuschließen, wie von einer Seite in Anregung gebracht wurde, erschien der Kommission nicht angezeigt, weil es nicht blos auf die Gründe ankommt, aus denen die Nichterfüllung der vertragsmäßigen Verpflichtungen erfolgt, sondern weil auch die Kreditverhältnisse solcher Schuldner eine Aenderung erfahren können. Wohl aber muß die Börsenbehörde das Recht haben, in solchen Fällen nicht bloß die Zulassung einer Anleihe zum Börsenhandel abzulehnen, sondern auch die bereits ertheilte Genehmigung hierzu zurückzuziehen. Ein wie wirksamer Schutz der vaterländischen Interessen gerade auch in der Zurücknahme dieser Genehmigung liegt, beweist ein in neuerer Zeit vorgekommener Fall, bei dem es der anerkennenswerthen Energie und Entschlossenheit der Börsenvorstände in Berlin und Frankfurt a. M. gelungen ist, durch die Verweigerung der ferneren Zulassung zum Börsenhandel und Notiz einen ausländischen Schuldner zu nöthigen, die vertragsmäßig übernommenen Verbindlichkeiten, denen er sich hatte entziehen wollen, zu erfüllen.

4. Grundsätze für die Zulassung.

I. Bei Emissionen ist, abgesehen von Deutschen Reichs- und Staatsanleihen, stets ein Prospekt einzureichen und zu veröffentlichen.

Die Befreiung von der Pflicht zur Einreichung eines Prospektes kann für kommunale Körperschaften und kommunalständische Kreditinstitute von der Landesregierung gestattet werden.

Die Verpflichtung zur Einreichung eines Prospektes seitens des emittirenden Bankhauses ist nach dem Vorgange der Berliner Börse bereits wohl allgemein bei den deutschen Börsen durch die betreffenden Börsenordnungen eingeführt worden.[2]) Dieser Prospektenzwang hat zunächst den Zweck, die früher bestandene Anonymität des einführenden Bank-

[1]) Stenogr. Ber. S. 4, 359, 638, 1095, 1885.

[2]) Stenogr. Ber. bes. S. 2 ff., 400 ff., 638 ff., 778 ff., 1731 ff., 1769 ff., 1885 ff., 1908 ff., 3503. Anderer Meinung S. 1443 ff.

Die für die Berliner Börse geltenden »leitenden Gesichtspunkte«[1]) erscheinen im Allgemeinen als geeignete Grundlage für die Festsetzung der Grundsätze über die Zulassung von Werthpapieren (vergl. oben 1), wenn

das Recht und die Pflicht der Emissionsbehörde, in den ad 3, 3 bezeichneten Fällen die Genehmigung zur Emission zu versagen, klar zum Ausdruck gebracht wird.

II. Im Einzelnen sind die »leitenden Gesichtspunkte« nach den geltenden Grundsätzen einer Revision zu unterziehen. Als änderungsbedürftig sind insbesondere folgende Punkte zu bezeichnen:

1. Für die zur Emission gelangenden ausländischen Werthpapiere sind in der Regel sowohl für Zinsen wie Kapital Zahlstellen im Inlande zu begründen.

hauses zu beseitigen und dem Publikum den Namen desselben bekannt zu machen. Hiermit wird erreicht, daß das emittirende Bankhaus seinen Emissionskredit für die von ihm eingeführten Effekten einsetzt, und daß das Publikum in die Lage kommt, zwischen solchen Emissionshäusern unterscheiden zu können, welche bei ihren Emissionen die Interessen der Gesammtheit und des kaufenden Publikums berücksichtigen, und denjenigen, welche diese Interessen unbeachtet lassen. Diese Unterscheidung würde dem Publikum erheblich erleichtert werden, wenn es in dieser Beziehung von der Presse mehr, als es bisher geschehen ist, unterstützt würde. Würde die Presse es sich zur Aufgabe machen, das Publikum darüber aufzuklären, welche Anlagen nach den bisher gemachten Erfahrungen besonderes Vertrauen verdienen, so würde schon die Rücksicht auf die eigenen Interessen und ihren Emissionskredit die Bankhäuser veranlassen, bei ihren Emissionen besonders sorgfältig und vorsichtig zu Werke zu gehen und nicht die Interessen des Publikums durch Einführung wenig solider Werthe zu gefährden.

Außer der Beseitigung der Anonymität bietet der Prospektenzwang noch nach zwei anderen Richtungen hin besondere

---

[1]) Dieselben lauten:

Leitende Gesichtspunkte, welche sich aus der bisherigen Praxis des Börsenkommissariats bei Behandlung der in §. 13 der Revidirten Börsenordnung*) vorgeschriebenen Einführungsprospekte ergeben haben.

A. Allgemeine Voraussetzungen der Zulassung von Werthpapieren zum Handel an hiesiger Börse.

1. Zinsen sowie Dividenden und verlooste sowie gekündigte Stücke sollen in der Regel in Berlin zahlbar sein. Die darauf bezüglichen Bekanntmachungen sind in Berliner Zeitungen zu inseriren.
2. Werthpapiere, für welche die Zulassung zum Handel beantragt wird, sollen vollgezahlt sein. Nur für Aktien von Versicherungsgesellschaften und gesetzmäßig liberirte Aktien, sowie für andere einzelne besonders geeignete Fälle sind Ausnahmen zulässig.
3. Bei Herabsetzung des Zinsfußes bereits hier gehandelter Effekten wird ein Einführungsprospekt nur dann erfordert, wenn die Konvertirung mit einer Erhöhung des Kapitals verbunden ist.
4. Bei den auf fremde Valuta lautenden Papieren ist vorgängige Verständigung mit dem Börsenkommissariat über den Umrechnungskurs, welcher für den Abschluß von Geschäften an der Börse maßgebend sein soll, nothwendig
5. Bei Einreichung des Prospekts ist zu berücksichtigen, daß der Referent des Börsenkommissariats die zur Prüfung des Prospekts erforderlichen Unterlagen mindestens einen vollen Kalendertag vor der beschließenden Sitzung des Börsenkommissariats zu seiner Verfügung haben muß. Beizufügen ist auch ein Originalstück des einzuführenden Effekts, sofern solche Stücke bereits vorhanden sind.

B. Spezielle Erfordernisse bei den einzelnen Kategorien von Werthpapieren.

I. Schuldverschreibungen deutscher Bundesstaaten und deren kommunaler Körperschaften.)**

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Gesetzes oder Privilegiums, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen beruht.
2. Soweit dieses Gesetz oder Privilegium über den Verwendungszweck der aufzunehmenden Anleihe Auskunft giebt, muß dieses Zweckes im Prospekt Erwähnung gethan sein.
3. Sofern das Effekt nicht in die Kategorie derjenigen Werthpapiere gehört, in denen nach §. 39 Absatz 1 und 4 der Preußischen Vormundschaftsordnung vom 5. Juli 1875***) Mündelgelder angelegt werden dürfen, muß der Prospekt die Vermögenslage der die Schuldverschreibungen ausgebenden Körperschaft durch Mittheilung einer Uebersicht des letzten Jahresbudgets klarstellen.

   Der Prospekt hat ferner zu enthalten:
4. Die Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
5. Den Prozentsatz, mit dem die Schuld verzinst wird, und die Zinstermine.

---

*) Der §. 13 der Revidirten Börsenordnung für die Berliner Börse vom $\frac{\text{15. Juli 1884}}{\text{20. März 1885}}$ lautet:

Die Sektionen des Börsenkommissariats haben darüber zu bestimmen, in welchen neu in den Börsenhandel einzuführenden Gattungen der ihrer Abtheilung zugewiesenen Handelsartikel den vereideten Maklern überhaupt gestattet ist, Geschäfte zu vermitteln.

Das Börsenkommissariat der Fondsbörse darf den Handel in einem bestimmten Effekt den vereideten Maklern nur dann gestatten, wenn in einer von ihm hinreichend befundenen Weise die für die Beurtheilung des Effekts wichtigen Angaben seitens der hiesigen das Effekt einführenden Firma durch Aushang an der Börse und Insertion in Berliner Zeitungen bekannt gemacht worden sind. Bei Zulassung von Effekten zum Handel hat das Börsenkommissariat der Fondsbörse provisorisch bis zur Entscheidung des Aeltestenkollegiums diejenigen Makler zu bestimmen, welchen die amtliche Vermittelung von Geschäften in diesem Effekte zugewiesen wird.

Gegen die Anordnungen der Sektion des Börsenkommissariats findet die Beschwerde an das Aeltestenkollegium statt.

Kein vereideter Makler darf in einem noch nicht zum Börsenverkehr zugelassenen Effekte Geschäfte vermitteln.

**) Die Schuldverschreibungen des Deutschen Reichs und des Preußischen Staats bedürfen keines Einführungsprospekts.

***) Diese Bestimmungen lauten wie folgt:

Gelder, welche zu laufenden oder anderen durch die Vermögensverwaltung begründeten Ausgaben nicht erforderlich sind, hat der Vormund im Einverständnisse mit dem Gegenvormund in Schuldverschreibungen, welche von dem Deutschen Reiche oder von einem Deutschen Bundesstaate mit gesetzlicher Ermächtigung ausgestellt sind, oder in Schuldverschreibungen, deren Verzinsung von dem Deutschen Reiche oder von einem Deutschen Bundesstaate gesetzlich garantirt ist, oder in Rentenbriefen der zur Vermittelung der Ablösung von Renten in Preußen bestehenden Rentenbanken, oder in Schuldverschreibungen, welche von Deutschen kommunalen Korporationen (Provinzen, Kreisen, Gemeinden ꝛc.), oder von deren Kreditanstalten ausgestellt und entweder seitens der Inhaber kündbar sind, oder einer regelmäßigen Amortisation unterliegen, oder auf sichere Hypotheken oder Grundschulden zinsbar anzulegen.

Sicheren Hypotheken stehen im Sinne dieser Vorschriften die mit staatlicher Genehmigung ausgegebenen Pfandbriefe und gleichartigen Schuldverschreibungen solcher Kreditinstitute gleich, welche durch Vereinigung von Grundbesitzern gebildet, mit Korporationsrechten versehen sind und auch ihren Statuten die Beleihung von Grundstücken auf die im dritten Absatz angegebenen Theile des Werthes derselben zu beschränken haben.

2. Auf ausländische Währungen gestellte, zur Emission gelangende Werthpapiere sollen thunlichst auch auf deutsche Valuta lauten.
3. Außer der Mittheilung des letzten Budgets ist die Angabe der wesentlichen Ergebnisse der Abschlüsse der letzten 3 Jahre erforderlich.
4. Die unter Nr. IIa 3 — Satz 2 — der leitenden Gesichtspunkte zugelassene Ausnahme ist zu beseitigen. Die Nr. IIa 5, VI 5, VIII 4 der leitenden Gesichtspunkte sind nach der Richtung hin zu modifiziren, daß die dort angeführten Ausnahmen nur in dem Fall Vortheile. Einmal sollen durch den Prospekt alle Thatsachen zur Kenntniß des anlagebedürftigen Publikums gebracht werden, deren Kenntniß für die Beurtheilung des fraglichen Unternehmens nöthig und von Werth ist. Hiermit soll den Börsenorganen nicht die Verpflichtung auferlegt werden, in eine Prüfung darüber einzutreten und ein Urtheil abzugeben, ob die einzuführenden Effekten sicher sind, und ein Kapitalsverlust bei ihnen nicht zu erwarten ist. Eine derartige Verpflichtung würde die Börsenorgane mit einer Verantwortlichkeit belasten, die sie zu tragen außer Stande sind und würde auch in dem Publikum den Glauben erwecken, daß es selbst einer jeden Prüfung überhoben sei. Die Prüfung soll sich vielmehr vor allem darauf erstrecken, ob in dem Prospekt alle Thatsachen mitgetheilt, beziehungsweise ob keine Thatsachen verschwiegen sind, deren Kenntniß für die Beurtheilung des Unternehmens und

---

6. Die Stellen, an welchen die Zins- und Kapitalszahlungen geleistet werden.
7. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.

b. Anlagen zum Antrage.

Eine Abschrift oder ein Abdruck des vorstehend unter a 1 bezeichneten Gesetzes oder Privilegiums in glaubhafter Form.

II. Anleihen ausländischer Staaten, kommunaler Körperschaften und deren Kreditinstitute.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Bezeichnung des Gesetzes oder Privilegiums, auf welchem die Berechtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen beruht.
2. Soweit das Gesetz oder Privilegium über den Verwendungszweck der aufzunehmenden Anleihe Auskunft giebt, muß dieses Zweckes im Prospekt, Erwähnung gethan werden.
3. Mittheilung einer Uebersicht des letzten Budgets des die Schuld kontrahirenden Gemeinwesens und zwar sowohl des ordentlichen als des außerordentlichen Budgets, auch Mittheilung des Schuldenstandes. Von diesem Erforderniſſe kann abgesehen werden bei solchen Staaten, Körperschaften oder Instituten, deren Finanzverhältnisse als allgemein bekannt gelten. Falls das fragliche Gemeinwesen Budgets nicht veröffentlicht, muß dies im Prospekte ausdrücklich hervorgehoben werden.
4. Im Falle der Spezialsicherstellung durch Einnahmen aus Zöllen oder dergleichen ist über die Form der Sicherstellung und die bisherigen Erträgnisse des Sicherstellungsobjekts Auskunft zu geben.
5. Wird die Sicherstellung durch Garantie seitens eines Dritten geleistet, so sind die Verhältnisse darzulegen, welche für Beurtheilung des Werthes dieser Garantie von Erheblichkeit sind. Von diesen Abgaben kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institute geleistet wird, dessen Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
6. Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
7. Prozentsatz und Zinstermine.
8. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlungen.
9. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
10. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
11. Angabe der Verjährungsfristen für Kapital und Zinsen, falls solche aus dem ad 1 bezeichneten Gesetze oder Privilegium hervorgehen.
12. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
13. Erfolgt die Emission an verschiedenen Plätzen, so muß der Prospekt oder ein Zusatz zu demselben sich auch darüber aussprechen, welche auswärtigen Interimsscheine hier kostenfrei umgetauscht werden.

b. Anlagen zum Antrage.

Die zum Nachweise der vorstehend sub II 1 und 3 erforderten Angaben nöthigen Beweisstücke in glaubhafter Form und, sofern sie in einer anderen fremden Sprache als der englischen, französischen oder italienischen abgefaßt sind, in beglaubigter Uebersetzung.

III. Grundkredit-Obligationen und Hypotheken-Pfandbriefe von deutschen Privat-Instituten.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Rechtstitels, welcher die Berechtigung zur Ausgabe der Werthpapiere begründet, mit Benennung desjenigen Betrages, bis zu welchem Obligationen und Pfandbriefe im Verhältnisse zum Grundkapital und zu den Sicherheitsunterlagen ausgegeben werden dürfen.
2. Das Wesentliche der Grundsätze, nach welchen die Beleihung der Pfandobjekte und die Ermittelung des Werthes derselben zu geschehen hat.
3. Betrag der dermaligen Emission. Zinssatz und Zinstermine.
4. Angabe über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit der Obligationen und Pfandbriefe.
5. Art der zugesicherten Tilgung der Schuld.
6. Angaben der Stellen, an welchen die Zins- und Kapitals-Zahlungen geleistet werden.
7. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
8. Art der Sicherstellung, welche den Inhabern der Schuldtitel gewährt wird, insbesondere
   a) Angabe des Grundkapitals und der Reservefonds.
   b) Angabe des Bestandes an Hypotheken und Grundschulden und der Höhe der im Umlauf befindlichen, darauf basirten Schuldtitel.
   c) Angabe der wesentlichen Befugnisse, welche den Inhabern der Schuldtitel gegenüber dem ausstellenden Institut eingeräumt sind (z. B. durch Bestellung eines Pfandhalters, dessen hauptsächliche Rechte und Pflichten anzugeben sind, durch Einräumung von Faustpfandrechten oder von Rechten auf Forderung von Zweigdokumenten ꝛc.).
   d) Angabe der Rechte und Pflichten eines etwa mit Ueberwachung der Geschäftsgebahrung betrauten Regierungskommissars oder Syndikus.
9. Kundmachung der letzten Bilanz des Instituts nebst Gewinn- und Verlustkonto und Angabe der in den letzten 5 Jahren (sofern das Institut schon so lange besteht) für die Aktionäre erzielten Dividenden.

   Von der Kundmachung der letzten Bilanz des Instituts kann abgesehen werden, wenn dessen Aktien an hiesiger Börse notirt werden.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Ein Abdruck des Statuts bezw. ein Abdruck oder eine beglaubigte Abschrift des zu a 1 vorstehend bezeichneten Rechtstitels.
2. Ein Abdruck oder eine Abschrift des Geschäftsberichts über das letzte Geschäftsjahr des Instituts.

zugelassen werden können, wenn es sich um die Garantie eines Staates handelt, dessen Finanzverhältnisse als allgemein bekannt gelten.

5. Bei ausländischen Werthpapieren ist die Angabe der Verjährungsfristen für Kapital und Zinsen ohne Ausnahme erforderlich.

seines Werthes nöthig ist. Dagegen muß in der Hauptsache dem Publikum selbst die Prüfung und somit die Verantwortlichkeit dafür, ob es eine Anlage in den einzuführenden Effekten in seinem Interesse für vortheilhaft erachtet, allein überlassen werden. Der Prospekt hat nur den Zweck, diese Prüfung dem Publikum zu erleichtern. Der fernere Vortheil, der für das Publikum aus dem Prospektenzwang erwächst, liegt darin, daß die Prüfung, ob in dem Prospekt alle Thatsachen richtig und vollständig wiedergegeben sind, deren Kenntniß für die Be-

IV. Ausländische Pfandbriefe und Realkredit-Obligationen.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie III sinngemäße Anwendung. Außerdem wird gefordert:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
2. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Die Kopie des Rechtstitels (cf. sub III b Nr. 1) muß in glaubhafter Form vorliegen und, sofern sie in einer anderen fremden, als der englischen, französischen oder italienischen Sprache abgefaßt ist, in beglaubigter Uebersetzung.

V. Inländische Eisenbahnaktien.

a. Inhalt des Prospekts.

1. Angabe des Privilegiums bezw. der Konzession und deren Dauer.
2. Höhe des Gesammtkapitals des Unternehmens.
3. Höhe der in Rede stehenden Emission und Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
4. Beschreibung der Bahn, insbesondere das Wesentliche über Länge und Anschlüsse. Eigenschaft als Vollbahn oder Sekundärbahn.
5. Angabe außergewöhnlich belastender Konzessionsbedingungen.
6. Erwerbungsrechte des Staats oder anderer Körperschaften.
7. Subventionen, Garantien oder Uebernahme von Aktien seitens eines Staats oder einer kommunalen Körperschaft.
8. Zweck des Unternehmens und, für den Fall, daß die Bahn noch nicht fertig gestellt ist, Angabe, wie das Kapital aufgebracht wird. Geschäftsjahr.
9. Verhältniß der verschiedenen Gattungen von Aktien zu einander in Bezug auf Dividende und etwaige Liquidation. Rechtsverhältnisse etwaiger Genußscheine.
10. Normen für Vertheilung des Reingewinnes und Angaben der Stellen, an denen Dividenden und Kapitalszahlungen geleistet werden.
11. Angabe des Wesentlichen über Betriebs- und Pachtverträge, welche mit Dritten über größere Strecken geschlossen sind.
12. Falls die Bahn schon im Betrieb ist:
    a) Angabe der mit der Neuemission von Aktien verfolgten Zwecke.
    b) Angabe der bisherigen Rentabilität bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
    c) Letzte Bilanz nebst Gewinn- und Verlustkonto.
13. Falls die Bahn noch im Bau begriffen ist, Angabe der Bauzeit und der Bauzinsen, sowie Angabe über das Stadium, in welchem sich das Unternehmen befindet.
14. Falls bei dem Gründungsakte des Unternehmens eine der Voraussetzungen des Artikel 209 b der Aktiengesetznovelle*) zutrifft, hat der Prospekt das Wesentliche der in Artikel 209 b und 209 g des gedachten Gesetzes bezeichneten Klarstellungen zu enthalten.

Hiervon wird abgesehen, wenn bereits die Abschlüsse des Unternehmens von zwei Betriebsjahren vorliegen.

Es kann auch von diesem Erfordernisse des Prospektes abgesehen werden, wenn das Gesammtkapital des Unternehmens durch eine staatliche Konzession festgestellt ist.

Von den sub. Nr. 2, 4, 6, 7, 8, 11, 12 b und c, 13, 14 aufgeführten Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn es sich um Erhöhung des Grundkapitals einer Eisenbahn handelt, deren Aktien zum Handel an der Berliner Börse bereits zugelassen sind.

b) Anlagen zum Antrage.

1. Die Konzessionsurkunde in glaubhafter Form.
2. Das Statut.
3. Der jüngste Geschäftsbericht.

VI. Ausländische Eisenbahnaktien.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie V sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
2. Angabe etwaiger bei Dividenden- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Angabe etwaiger Bezugsrechte auf neu anzugebende Aktien.
5. Falls den Aktionären eine Garantie gewährt wird, sind die Verhältnisse darzulegen, welche für Beurtheilung der Garantie von Erheblichkeit sind. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft, oder einem Institute geleistet wird, deren Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
6. Den Beilagen des Antrages ad V b 1 und 2 sind beglaubigte Uebersetzungen beizufügen, sofern sie in einer anderen fremden als der englischen, französischen oder italienischen Sprache abgefaßt sind.

---

*) Handelsgesetzbuch Artikel 209 b. Jeder zu Gunsten einzelner Aktionäre bedungene besonderer Vortheil muß in dem Gesellschaftsvertrage unter Bezeichnung des Berechtigten festgesetzt werden.

Werden auf das Grundkapital von Aktionären Einlagen, welche nicht durch Baarzahlung zu leisten sind, gemacht oder seitens der zu errichtenden Gesellschaft vorhandene oder herzustellende Anlagen oder sonstige Vermögensstücke übernommen, so müssen die Person des Aktionärs oder des Kontrahenten, der Gegenstand der Einlage oder der Uebernahme und der Betrag der für die Einlage zu gewährenden Aktien oder die für den übernommenen Gegenstand zu gewährende Vergütung in dem Gesellschaftsvertrage festgesetzt werden.

Von diesen Festsetzungen gesondert ist der Gesammtaufwand, welcher zu Lasten der Gesellschaft an Aktionäre oder Andere als Entschädigung oder Belohnung für die Gründung oder deren Vorbereitung gewährt wird, in dem Gesellschaftsvertrage festzusetzen.

Jedes Abkommen über die vorbezeichneten Gegenstände, welches nicht die vorgeschriebene Festsetzung in dem Gesellschaftsvertrage gefunden hat, ist der Gesellschaft gegenüber unwirksam.

Artikel 209 g. Die Gründer haben in dem Falle des Artikels 209 b Absatz 2 in einer von ihnen zu unterzeichnenden Erklärung die Umstände darzulegen, mit Rücksicht auf welche ihnen die Höhe der für die eingelegten oder übernommenen Gegenstände gewährten Beträge gerechtfertigt erscheint. Hierbei haben sie insbesondere die dem Erwerbe der Gesellschaft vorausgegangenen Rechtsgeschäfte, welche auf denselben hingezielt haben, sowie die früheren Erwerbs- und Herstellungspreise aus den letzten zwei Jahren anzugeben.

urtheilung des Unternehmens von Werth ist, durch eine mit den Verhältnissen vertraute sachverständige Behörde erfolgt. Diese Prüfung soll mithin eine Gewähr dafür bieten, daß der Prospekt in der That allen berechtigten Anforderungen in Bezug auf die Richtigkeit und Vollständigkeit seiner Angaben entspricht.

Daß die Anleihen des Reichs und der deutschen Staaten von dem Prospektenzwang ausgeschlossen werden, ist in der Natur der Verhältnisse begründet. Bei diesen Anleihen erübrigt ebenso die Prüfung ihrer Rechtsbeständigkeit und der

---

VII. Inländische Eisenbahnobligationen.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe der Konzession oder des Privilegiums beziehungsweise des Generalversammlungs-Beschlusses, auf welchem die Emission beruht, ferner des Betrages und des Zinsfußes der Emission sowie der Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit und Tilgung der Obligationen, insbesondere auch über Zulässigkeit einer Verstärkung der Amortisation.
2. Beschreibung der Stücke, insbesondere, ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
3. Beschreibung der den Obligationären zur Sicherheit dienenden Bahn, insbesondere Angabe des Wesentlichen über Länge und Anschlüsse. Eigenschaft als Vollbahn oder Sekundärbahn. Von diesen Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn die Aktien oder ältere Obligationen der Bahn bereits in den Handel an der Berliner Börse eingeführt sind.
4. Angabe des Stammkapitals und sämmtlicher Prioritätsschulden, sowohl der bereits im Umlauf befindlichen, als der zur Aufnahme konzessionirten; auch Angabe der bisher, und zwar längstens auf 5 Jahre zurückgerechnet, erzielten Dividenden.
5. Angabe der Stellung zu den früher emittirten Obligationen.
6. Angabe etwaiger Garantieverhältnisse.
7. Ist die Bahn zur Zeit der Einführung der Obligationen noch nicht im Betriebe, oder ist seit Eröffnung des Betriebes noch kein Jahresabschluß erfolgt, so muß der Prospekt alles dasjenige enthalten, was bei Zulassung von Aktien einer noch im Bau begriffenen Bahn gefordert wird.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Eine Kopie des Privilegiums oder der Konzession, auf welcher die Emission beruht.
2. Die Belagstücke für die Angaben ad VII a 6.

VIII. Ausländische Eisenobligationen.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie VII sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
2. Angabe etwaiger bei vorgedachten Zahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatz zum Prospekt erfolgen.
4. Darlegung der Verhältnisse, welche für Beurtheilung des Werthes einer den Obligationsinhabern oder dem Unternehmen geleisteten Garantie von Erheblichkeit sind. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn die Garantie von einem Staate, einer Körperschaft oder einem Institut geleistet wird, dessen Papiere bereits in den Handel an hiesiger Börse eingeführt sind.
5. Beglaubigte Uebersetzung derjenigen Anlagen zum Prospekte, welche in einer anderen fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.
6. Bei Obligationen amerikanischer Eisenbahnen wird außerdem verlangt:
   a) Angabe der Stelle, wo in Berlin der Text der Mortgage zur Einsicht der Gläubiger offen liegt.
   b) Präzisirung der Mortgage nach ihrer Stelle, ob General, Consolidated 2c.
   c) Angabe des Trustee und seiner wesentlichen Obliegenheiten.
   d) Bestimmungen über den Rückkauf der Obligationen.
   e) Mittheilung der Bilanz des Unternehmens. Auszugsweise Angabe derjenigen Verhältnisse desselben, welche ein Prospekt über Einführung ausländischer Eisenbahn**aktien** darstellen muß.

IX. Aktien Deutscher Banken.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Errichtungsvertrages oder der Konzession resp. des Privilegiums der Bank und ihrer rechtlichen Natur als Aktien-Gesellschaft oder Kommandit-Gesellschaft auf Aktien. Datum der Eintragung in das Handelsregister.
2. Zweck und Dauer der Gesellschaft. Geschäftsjahr.
3. Höhe des Gesammtkapitals sowie der in Rede stehenden Emission.
4. Besonders wichtige oder ungewöhnliche Bestimmungen des Statuts, beispielsweise in Bezug auf Stimmrecht der Aktionäre und Gewinnvertheilung.
5. Angabe der erzielten Dividende bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
6. Letzte Bilanz nebst Gewinn- und Verlustkonto mit hinreichend spezifizirten Ziffern.
7. Beschreibung der Aktien, insbesondere, ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
8. Angabe der Orte, an denen die Dividende gezahlt wird.
9. Bei Versicherungs-Gesellschaften Angabe über die Höhe der Einzahlung und über die Art, wie die Uebertragung der Aktien zu erfolgen hat.
10. Bei Grundkreditbanken das Wesentliche derjenigen Angaben, welche für Grundkredit-Obligationen und Hypotheken-Pfandbriefe erfordert werden (vergl. oben sub III).
11. Falls das Unternehmen aus einem bestehenden Geschäfte hervorgegangen ist oder mit einem solchen verschmolzen wird, nähere Angaben über Erwerbspreis und Abfindungen. Von dieser Angabe kann abgesehen werden, wenn seit der Umwandlung bereits ein Geschäftsjahr verflossen ist, und die Bilanz dieses Geschäftsjahres mit hinreichend spezifizirten Ziffern und mit Gewinn- und Verlustkonto im Prospekte publizirt wird.
12. Benennung des Vorstands und der Mitglieder des Aufsichtsraths.
13. Falls die Emission aus Anlaß einer Erhöhung des Grundkapitals erfolgt, Darlegung der Ermächtigung zu derselben, Datum der Eintragung sowohl des Erhöhungsbeschlusses als der ausgeführten Erhöhung in das Handelsregister.

Von den sub 2 bis 12 aufgeführten Erfordernissen kann Abstand genommen werden, wenn es sich um Erhöhung des Grundkapitals einer Bank handelt, deren Aktien zum Handel an der Berliner Börse bereits zugelassen sind.

b. Anlagen zum Antrage.

1. Die Belagstücke für sämmtliche unter IX a 1 erforderten Angaben.
2. Ein Exemplar des Statuts.
3. Ein Exemplar des letzten Geschäftsberichts.

Legitimation der dieselben kontrahirenden Behörden, wie auch mit Rücksicht auf ihre unzweifelhafte Sicherheit kein Bedürfniß vorliegt, das Publikum mit weiterer Information zu versehen.

Die in der Kommission gegebene Anregung, auch Kommunal- und sonstige inländische Papiere, welche eine be-

X. Aktien ausländischer Banken.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie IX sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Darstellung der Bilanzirungsgrundsätze auf Grund des Statuts.
2. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
3. Angabe etwaiger bei Dividenden- und Kapitalszahlungen in Betracht kommenden Abzüge.
4. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
5. Beglaubigte Uebersetzung der Anlagen zum Prospekte ad. IX b 1 und 2, falls solche in einer anderen fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.

XI. Aktien inländischer Industriegesellschaften.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Errichtungsvertrages oder der Konzession respektive des Privilegiums der Gesellschaft und ihrer rechtlichen Natur als Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien. Datum der Eintragung in das Handelsregister.
   Falls die Emmission aus Anlaß einer Erhöhung der Grundkapitals erfolgt, Darlegung der Ermächtigung zu derselben. Datum der Eintragung sowohl des Erhöhungsbeschlusses als der ausgeführten Erhöhung in das Handelsregister.
2. Gegenstand, Zweck, Domizil und Dauer der Gesellschaft; Zweck einer etwaigen der Emission zu Grunde liegenden Erhöhung des Grundkapitals; Geschäftsjahr.
3. Höhe des Gesammtkapitals sowie der in Rede stehenden Emission. Verhältniß der verschiedenen Gattungen von Aktien zu einander in Bezug auf Dividendenzahlung und etwaige Liquidation. Rechtsverhältniß etwaiger Genußscheine. Höhe der Hypotheken- oder Obligationsschulden, Tilgungsart derselben und Fälligkeitstermine, Tilgungsart der Aktien.
4. Besonders wichtige und ungewöhnliche Bestimmungen des Statuts.
5. Etwaige Rechte der ersten Zeichner oder sonstige Bezugsrechte.
6. Statutarische Grundsätze der Bilanzirung und der Gewinnvertheilung.
7. Angabe der erzielten Dividende bis auf längstens 5 Jahre zurückgerechnet.
8. Falls bei dem Gründungsakte des Unternehmens eine der Voraussetzungen des Artikel 209 b der Aktiengesetznovelle (cf. Anmerkung V a 14) zutrifft, hat der Prospekt das Wesentliche der in Artikel 209 b und 209 g des gedachten Gesetzes bezeichneten Klarstellungen zu enthalten und die Geschäftsresultate der beiden letzten, der Gründung vorhergegangenen Jahre anzugeben. Hiervon kann abgesehen werden, wenn seit Gründung der Gesellschaft bereits ein Betriebsjahr verflossen ist, und die Bilanz dieses Betriebsjahres mit hinreichend spezifizirten Ziffern und mit Gewinn- und Verlustkonto im Prospekte publizirt wird.
9. Beschreibung der Aktien, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
10. Angabe der Orte, an denen die Dividende bezahlt wird.
11. Benennung des Vorstandes und der Mitglieder des Aufsichtsraths.

b) Anlagen zum Antrage.

1. Die Belagstücke für sämmtliche unter XI a 1 erforderten Angaben.
2. Ein Exemplar des Statuts.
3. Ein Exemplar des letzten Geschäftsberichts.

XII. Aktien ausländischer Industriegesellschaften.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie XI sinngemäße Anwendung. Außerdem wird verlangt:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
2. Angabe etwaiger bei Dividenden- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Beglaubigte Uebersetzung der Anlagen des Prospekts ad XI b 1 und 2, falls solche in einer anderen fremden Sprache als der französischen, englischen oder italienischen abgefaßt sind.

XIII. Obligationen inländischer Industriegesellschaften und Privatpersonen.

a. Inhalt des Prospektes.

1. Angabe des Betrages der Emission, des Zinsfußes und der Zinstermine, sowie Angabe der Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit und Tilgung der Obligationen, insbesondere auch über Zulässigkeit einer Verstärkung der Amortisation.
2. Beschreibung der Stücke, insbesondere ob solche auf Inhaber oder auf Namen lauten. Angabe der Abschnitte.
3. Angabe über die Art, wie Sicherstellung bewirkt ist.
4. Bei privatschuldnerischen und bei Obligationen solcher Unternehmungen, welche eine Jahresbilanz noch nicht veröffentlicht haben, Beschreibung der den Obligationen zur Sicherheit dienenden Vermögensstücke. Tax- oder Buchwerth und Ertrag der Pfandgegenstände.
5. Bei anderen industriellen Unternehmungen hinreichend spezialisirte Bilanz nebst Gewinn- und Verlustkonto, auch Angabe der in den letzten 5 Jahren (sofern das Unternehmen schon so lange besteht) erzielten Geschäftsresultate.
6. Angabe des Grundkapitals und der Reservefonds sowie der außer der derzeitigen Emission noch in Umlauf befindlichen Obligationen. Stellung zu den früher emittirten Obligationen.
7. Darstellung der Befugnisse, welche den Inhabern der Schuldtitel gegenüber dem Aussteller eingeräumt sind, sei es direkt, sei es mittelst eines Dritten.
8. Angabe der Stellen, an welchen Zins- und Kapitalszahlungen geleistet werden.

b. Anlagen zum Antrage.

Der urkundliche Nachweis über die Konstituirung des Pfandrechts und über die sub XIII a 4 geforderten Werthangaben.

XIV. Obligationen ausländischer Industriegesellschaften und Privatpersonen.

Es finden sämmtliche Gesichtspunkte der Kategorie XIII sinngemäß Anwendung. Außerdem wird gefordert:

1. Angabe der Valuta und der Umrechnung für die Zins- und Kapitalszahlung.
2. Angabe etwaiger bei Zins- und Kapitalszahlungen in Betracht kommender Abzüge.
3. Angabe des für den Handel an der Börse festgestellten Umrechnungskurses, wenn derselbe von demjenigen der Subskription abweicht. Diese Angabe kann auch in einem Zusatze zum Prospekte erfolgen.
4. Beglaubigte Uebersetzung der Anlagen des Prospektes ad XIII b, falls solche in einer anderen fremden Sprache als der englischen, französischen oder italienischen abgefaßt sind.

sonders große Sicherheit bieten, wie z. B. die Pfandbriefe der landschaftlichen Kreditinstitute, ganz allgemein von der Einreichung eines Prospektes zu befreien, um auf diese Weise die Einführung solcher Papiere in den Handel an den Börsen zu erleichtern und dieselben von denjenigen Kosten zu entlasten, welche gegenwärtig mit der Emission durch ein Bankhaus verbunden sind, fand nicht die Zustimmung der Kommission.[1]) Dieselbe theilte zwar durchaus die Ansicht, daß die möglichste Begünstigung dieser Papiere im Interesse des Publikums wünschenswerth ist, hielt jedoch eine gewisse Kontrole auch dieser Effekten seitens der Börsenbehörde im Allgemeinen für nothwendig, weil geprüft werden muß, ob überhaupt ein Bedürfniß zum Handel in diesen Papieren an der betreffenden Börse vorliegt. Eine solche Prüfung erschien der Kommission nothwendig, damit die Börsen nicht mit einer großen Zahl von Effekten überschwemmt werden, welche an den betreffenden Börsen überhaupt gar nicht oder nur ganz unerheblich gehandelt werden. Uebrigens wird die Provision, welche das einführende Bankhaus bei derartigen unbedingt sicheren inländischen Effekten beansprucht, im Allgemeinen keine so erhebliche sein, daß sie die Einführung aller Papiere, für welche ein Bedürfniß des Handels an der Börse vorliegt, hindern wird.

Dagegen glaubte die Kommission der Anregung in so weit entgegen kommen zu sollen, daß sie der Landesregierung das Recht beigelegt wissen will, kommunale Körperschaften und kommunalständische Kreditinstitute in besonderen Fällen von der Verpflichtung zur Einreichung eines Prospektes zu befreien, indem sie voraussetzt, daß von diesem Recht nur dann Gebrauch gemacht werden wird, wenn es außer Zweifel steht, daß für den Handel in den betreffenden Effekten an den in Frage kommenden Börsen ein Bedürfniß vorliegt. Ein weitergehender Antrag, dieses Recht den Landesregierungen auch bezüglich der fortgesetzten Emissionen bereits zugelassener Pfandbriefe solcher Kreditinstitute und Hypothekenbanken beizulegen, deren Pfandbriefe in den betreffenden Ländern als pupillarische Sicherheit gelten, wurde abgelehnt.

Die für die Berliner Börse geltenden »leitenden Gesichtspunkte« (s. S. 47 bis 51) erschienen der Kommission im Allgemeinen als geeignete Grundlage für die Festsetzung der Grundsätze über die Zulassung von Werthpapieren. Sie legt jedoch Werth darauf, daß das Recht und die Pflicht der Emissionsbehörde, Papiere nicht zuzulassen, durch deren Einführung erhebliche, allgemeine Interessen geschädigt werden oder welche offenbar zu einer Uebervortheilung des Publikums führen, klar und zweifellos zum Ausdruck gebracht wird. Im Uebrigen werden diese leitenden Gesichtspunkte nach den dargelegten Grundsätzen einer Revision zu unterziehen sein.

Als änderungsbedürftig glaubt die Kommission folgende Punkte bezeichnen zu sollen:

1. Es ist anzustreben, daß für die zur Emission gelangenden ausländischen Werthpapiere in der Regel sowohl für Zinsen wie für Kapital Zahlstellen im Inlande errichtet werden, um den inländischen Gläubigern den Bezug von Kapital und Zinsen zu erleichtern und kostenlos zu gestalten, und um einen Gerichtsstand für diese Anleihen im Inlande zu begründen. Wenn von einer Seite darauf hingewiesen wurde, daß die jetzt nothleidenden Anleihen von Argentinien, Portugal, Griechenland u. s. w. hier Zahlstellen hätten und daß dieser Umstand gleichwohl das Publikum vor Verlusten nicht geschützt hätte, so war die Kommission darüber nicht in Zweifel, daß die Begründung des Gerichtsstandes im Inlande selbstverständlich keine unbedingte Garantie für die Erfüllung der von ausländischen Schuldnern eingegangenen Verbindlichkeiten zu bieten vermag. Eine gewisse Erschwerung der fraudulösen Nichterfüllung glaubt die Kommission aber doch hierin erblicken

[1]) Stenogr. Ber. S. 1095 ff.

zu sollen und befürwortet demgemäß diese Bestimmung um so mehr, als in neuerer Zeit nicht bloß fremde Staaten, sondern auch ausländische gewerbliche Unternehmungen sich böslicher Weise den bei Aufnahme der Anleihen von ihnen eingegangenen Verpflichtungen entzogen und dadurch die inländischen Gläubiger empfindlich geschädigt haben. Außerdem entspricht es der Stellung der deutschen Börsen, wenn sie, von Ausnahmefällen abgesehen, im Allgemeinen den Anspruch erheben, daß für ausländische Anleihen im Inlande Zahlstellen errichtet werden.

2. Die Kommission hält es für angezeigt, dahin zu wirken, daß die zur Emission gelangenden ausländischen Werthpapiere mindestens dann, wenn sie auf verschiedene Währungen gestellt sind, auch auf deutsche Valuta lauten. Diese Forderung glaubte man nicht sowohl im Interesse der inländischen Gläubiger, als namentlich im Interesse der Hebung der deutschen Börsen stellen zu sollen. Die Kommission ist der Ansicht, daß im Allgemeinen diejenigen Staaten oder sonstigen Körperschaften, welche den inländischen Markt für die Befriedigung ihres Kreditbedürfnisses aufsuchen, auch genöthigt werden können, die ad 1 und 2 bezeichneten Forderungen zu erfüllen.

3. Während die leitenden Gesichtspunkte sich darauf beschränken, bei Anleihen ausländischer Staaten die Mittheilung des letzten Budgets im Prospekt zu verlangen, glaubt die Kommission hierin einen irgend wirksamen Schutz zu Gunsten der Gläubiger nicht erblicken zu sollen. Sie ist vielmehr der Ansicht, daß das Budget, also die Veranschlagung zukünftiger Einnahmen und Ausgaben, einen zuverlässigen Schluß auf die finanzielle Lage des betreffenden Staates nicht wohl gestattet, daß es vielmehr gerechtfertigt ist, daneben die Abschlüsse des Staatshaushaltes während der drei letzten Jahre zu verlangen. Während die Budgets in ihren Ergebnissen mehr oder minder von den individuellen Auffassungen der Behörden, welche sie aufstellen, und dem Zweck, welchem diese Aufstellung zu dienen bestimmt ist, abhängen, würde eine unrichtige Angabe der Abschlüsse des Staatshaushaltes eine positive Fälschung involviren, die auch bei fremden Staaten nicht wohl zu befürchten ist. Auf die Anregung eines Mitgliedes der Kommission wurde übrigens konstatirt, daß solchen Staaten gegenüber, welche keine Jahresabschlüsse ihres Haushalts machen und veröffentlichen — insbesondere ist dieses bei China und anderen ostasiatischen Staaten der Fall — die Forderung der Einreichung und Veröffentlichung der Jahresabschlüsse nicht wird erhoben werden können.

4. Wenn nach den leitenden Gesichtspunkten solche Staaten, Körperschaften und Institute von der Verpflichtung der Mittheilung ihrer Budgets und des Schuldenstandes befreit sind, deren Finanzverhältnisse als allgemein bekannt gelten, so glaubt die Kommission die Beseitigung dieser Ausnahme befürworten zu sollen, weil dieselbe leicht zu einer mißbräuchlichen Begünstigung Einzelner führen kann, auch die Anschauungen darüber, was als allgemein bekannt anzusehen ist, sehr erheblich differiren können.

5. Desgleichen glaubt die Kommission die in den leitenden Gesichtspunkten vorkommenden Begünstigungen solcher Staaten, Körperschaften und Institute, deren Anleihen bereits an der Börse eingeführt sind, insbesondere nach den bedauerlichen Rechtsverletzungen, wie sie in der letzten Zeit mehrfach vorgekommen sind, nicht befürworten zu sollen. Es ist durchaus nicht unmöglich, daß sich die finanziellen Verhältnisse eines Staates im Laufe mehrerer Jahre sehr erheblich zum Nachtheil verändern, und kann man demgemäß aus dem Umstand, daß die Anleihen eines Staats vor einer Reihe von Jahren zugelassen sind, keinen Schluß auf seine Fähigkeit und Neigung schließen, den zu übernehmenden Verbindlichkeiten gerecht zu werden.

6. Endlich empfiehlt die Kommission, daß bei ausländischen Werthpapieren die Angabe der Verjährungsfristen für Kapital und Zinsen in dem Prospekte obligatorisch gemacht wird, weil die Kenntniß dieser Fristen für den inländischen Kapitalisten von besonderem Werth und es für ihn schwer ja oft unmöglich ist, sich auf andere Weise über die betreffenden Verhältnisse der in Frage kommenden auswärtigen Länder zu informiren.

Die allgemeinen Bestimmungen über den Inhalt der Prospekte sind vom Bundesrathe zu erlassen.

5. Verfahren vor der Emissionsbehörde.

Der Antrag auf Zulassung ist mit Bezeichnung des Emittenten, des Emissionsbetrages und der Art des einzuführenden Werthpapieres an der Börse auszuhängen und zu veröffentlichen.

Insbesondere ist die Emissionsbehörde berechtigt, unter Umständen auch die Vorlegung der zwischen dem Emissionshaus und dem betreffenden Anleiheschuldner geschlossenen Verträge zu verlangen.

Nach Verlauf von 6 Tagen entscheidet die Emissionsbehörde über die Zulassung unter Würdigung der dagegen etwa erhobenen Einwände.

Von der Ablehnung eines Antrages auf Zulassung hat die Emissionsbehörde den Umständen nach unter Angabe der Gründe, den Vorständen der übrigen deutschen Börsen, bei welchen nach Lage der Verhältnisse das betreffende Werthpapier zur Einführung gelangen könnte, Mittheilung zu machen. Wird an einer dieser Börsen die Genehmigung zur Einführung nachgesucht, so darf dieselbe nur mit Zustimmung derjenigen Emissionsbehörde erfolgen, welche die Zulassung abgelehnt hat. Im Falle der Zulassung ist der Prospekt durch Aushang an der Börse und Veröffentlichung in der Presse bekannt zu machen.

Handelt es sich um auswärtige Anleihen, Obligationen, Pfandbriefe oder Aktien und weiß der Emittent, daß das Papier, für welches er die Emission nachsucht, auch gleichzeitig an anderen deutschen Börsen zur Zulassung angemeldet ist, so muß er dies der Emissionsbehörde mittheilen. Die Emissionsbehörden der betreffenden deutschen Börsen müssen sich sodann in Verbindung setzen und keine dieser Börsen darf die Zulassung früher aussprechen, ehe das Urtheil der anderen Börsen bekannt ist. Sobald die Emissionsbehörde einer Börse die Zulassung ablehnt, darf das Papier auch an keiner anderen Börse zugelassen werden, bevor nicht die ablehnende Emissionsbehörde ihren Widerspruch zurückzieht.

Was das weitere Verfahren anlangt so sind zunächst die Prospekte der Emissionsbehörde einzureichen, welche zu prüfen hat, ob dieselben alle Thatsachen enthalten, welche für die Beurtheilung der einzuführenden Werthpapiere von entscheidendem Werthe sind. Die zur sachgemäßen Prüfung dieser Angaben nöthigen Unterlagen sind von den Emissionshäusern zu beschaffen und beizubringen. Ergiebt die Prüfung, daß die Angaben unvollständig sind, so sind die Emittenten verpflichtet, deren Ergänzung herbeizuführen. Der Antrag auf Zulassung soll sodann durch Anschlag an der Börse und durch Anzeige in den öffentlichen Blättern zur allgemeinen Kenntniß gebracht werden, um die Aufmerksamkeit des Publikums auf die beabsichtigte Emission zu lenken und der Presse Gelegenheit zu geben, dieselbe vom Standpunkte der allgemeinen Interessen aus zu beleuchten. Man glaubte dadurch der Emissionsbehörde ihre Aufgabe zu erleichtern, indem dieselbe auf diese Weise von etwaigen Bedenken Kenntniß erhält, die sonst vielleicht erst nach ertheilter Genehmigung der Emission zu ihrer Kenntniß gelangen könnten.

Eine eingehende Erörterung fand über die Frage statt, ob die Emissionshäuser verpflichtet werden sollen, in den Prospekten den Preis anzugeben, zu welchem sie selbst die betreffenden Werthpapiere übernommen haben.[1]) Von der einen Seite wurde ausgeführt, daß gerade der Uebernahmepreis von entscheidender Bedeutung dafür sei, welche Auffassung das Emissionshaus selbst von der Sicherheit des betreffenden Werthpapieres habe, und daß es demgemäß ein berechtigter Wunsch sei, auch den Uebernahmepreis zur Kenntniß des Publikums zu bringen, damit dieses über die Ansicht des emittirenden Hauses von der Sicherheit des Unternehmens informirt würde. Von anderer Seite wurde es als eine im Geschäftsverkehr sonst nicht vorkommende Zumuthung bezeichnet, von dem Verkäufer einer Waare zu verlangen, daß er dem Käufer derselben den Kaufpreis oder die Herstellungskosten mittheile. Dieses Verlangen würde auch praktisch nicht von erheblicher Bedeutung sein, weil der Schuldner, dessen Werthpapiere emittirt werden sollten, es in der Hand habe, und falls die Mittheilung des Uebernahmepreises verlangt würde, zweifellos dazu übergehen würde, das Emissionshaus in anderer Weise schadlos zu halten. Dieses könnte auf mehrfache Weise, z. B. durch die Bewilligung hoher Provisionen für die Einlösung der Kupons, durch die Einräumung von Optionsrechten u. s. w. geschehen. Die Kommission schloß sich diesen Erwägungen an und lehnte den Antrag auf Angabe des Uebernahmepreises in dem Prospekte ab.

Desgleichen wurde ein Antrag abgelehnt, wenigstens ausnahmsweise den Börsenvorständen die Befugniß zu ertheilen, von den Emittenten die Angabe des Uebernahmepreises zu verlangen und dessen Veröffentlichung vorzuschreiben. Dieser Antrag wurde damit begründet, daß im Allgemeinen namentlich bei größeren und ausländischen Anleihen, um die sich meistens mehrere Bankiergruppen bewerben, die Börse über die Uebernahmepreise informirt sei, und daß es durchaus

[1]) Stenogr. Ber. Dafür: S. 57/58, 988, 1461 ff., 3510 ff. Dagegen die meisten Sachverständigen; s. z. B. S. 32 ff., 71, 410, 790 ff., 1140, 1342, 1540, 1893, 1922 u. s. w.

billig und angemessen erscheine, das, was die Börseninteressenten wüßten, auch zur Kenntniß des großen Publikums wenigstens in solchen Fällen zu bringen, in denen der Emissionskurs ganz wesentlich den Uebernahmekurs übersteige, weil diese Kenntniß für die Beurtheilung des Unternehmens entschieden von Werth sei. Uebrigens würde es auch als die Aufgabe einer den Interessen des Publikums dienenden Börsenpresse anzusehen sein, in solchen Fällen, in denen die Uebernahmebedingungen, insbesondere der Uebernahmepreis, an der Börse und demgemäß auch der Presse bekannt sind, und in denen sie die für solche Geschäfte gemeinübliche Entschädigung erheblich übersteigen, diese Uebernahmebedingungen zur öffentlichen Kenntniß zu bringen, um das Publikum dadurch in den Stand zu setzen, sich über die Sicherheit des Werthpapieres ein richtigeres Urtheil zu bilden. Es könne nicht wohl bezweifelt werden, daß je größer die Sicherheit des Werthpapiers ist, desto geringer die für seine Emittirung gewährten Vortheile sind.

Dagegen wurde der Antrag, daß die Emissionsbehörde berechtigt sein soll, unter Umständen die Vorlegung der zwischen dem Emissionshause und dem betreffenden Anleiheschuldner geschlossenen Verträge zu verlangen, angenommen, indem von der Erwägung ausgegangen wurde, daß in besonderen Fällen deren Einsicht für die Emissionsbehörde zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich sein kann.[1]) Gegen den Antrag wurde zwar geltend gemacht, daß es eine offenbare Unbilligkeit sei und gegen jeden kaufmännischen Gebrauch verstoße, den Emittenten zu nöthigen, der Emissionsbehörde, deren Mitglieder zum Theil seine Konkurrenten seien, die Verträge vorzulegen und somit den letzteren den Einblick in diese Abmachungen zu gestatten. Damit würde dem illoyalen Wettbewerb Thür und Thor geöffnet und es unlautern Konkurrenten ermöglicht, sich die Früchte langjähriger Mühe und Arbeit Anderer anzueignen und alte wohlerworbene Beziehungen an sich zu reißen. Gegenüber diesen Bedenken falle das für den Antrag Angeführte nicht sehr in die Waagschale, zumal dasjenige aus den Verträgen, was sich auf das Verhältniß zum Publikum beziehe, in dem Prospekt Aufnahme fände, während die sonstigen im Vertrage enthaltenen Bestimmungen in der Hauptsache nur das private Verhältniß zwischen den Kontrahenten selbst beträfen. Nachdem die Kommission es abgelehnt habe, den Börsenvorständen die Befugniß zu ertheilen, von den Emittenten ausnahmsweise die Angabe des Uebernahmepreises zu verlangen, gerathe sie mit sich selbst in Widerspruch, wenn sie den erheblich weitergehenden Antrag auf, wenn auch nur ausnahmsweise, Vorlegung der Verträge annähme.

Die Kommission erachtete diese Darlegungen im Allgemeinen nicht für zutreffend. Zu den Mitgliedern der Emissionsbehörde darf man das Vertrauen haben, daß sie ihre Stellung nicht mißbrauchen werden; auch hat es die Emissionsbehörde in der Hand, wenigstens die direkten Konkurrenten der Emittenten von der Einsichtnahme in die Verträge auszuschließen. Die ganze Prospektentheorie beruht darauf, daß alle für die Beurtheilung der Sicherheit des fraglichen Unternehmens nöthigen Unterlagen der Emissionsbehörde vorgelegt werden. Gelangt dieselbe zu der Ueberzeugung, daß in einem ganz bestimmten Falle ohne Einsichtnahme des vom Emittenten abgeschlossenen Vertrages sich ein Urtheil über die Vollständigkeit der Prospektangaben, sowie etwa darüber, ob die Zulassung offenbar zu einer Uebervortheilung des Publikums führt (vergl. den Beschluß unter II. 3. c. S. 46), nicht bilden läßt, so ist die Forderung auf Vorlegung der Verträge an sich prinzipiell durchaus berechtigt und auch für das Emissionshaus immer noch günstiger, als die sonst unvermeidliche sofortige Ablehnung. Anders verhält es sich mit dem abgelehnten Antrage auf ausnahmsweise Angabe und Veröffentlichung des Uebernahmepreises, und zwar

[1]) Stenogr. Ber. Dafür S. 627, 636, 650, 3511 ff; dagegen z. B. S. 633.

schon deshalb, weil nach den Darlegungen der Sachverständigen die Kenntniß des Uebernahmepreises ohne Kenntniß der sonstigen Bestimmungen des Vertrages zu unrichtigen Schlüssen führen kann.

Der Antrag auf Genehmigung der Einführung eines Papieres ist nach Ansicht der Kommission mit Bezeichnung des Emittenten, des Emissionsbetrages und der Art des einzuführenden Werthpapieres an der Börse auszuhängen und zu veröffentlichen, und zwar zu dem Zweck, um der Presse und allen denen, welche sich zur Wahrung des öffentlichen Interesses für berufen erachten, oder welche sonst spezielle Kenntniß über das in Frage kommende Unternehmen haben, Gelegenheit zu geben, dies zur Kenntniß der Emissionsbehörde zu bringen. Nach Verlauf von etwa 6 Tagen vom Tage des Aushanges an der Börse bezw. vom Tage der Veröffentlichung in der Presse soll die Emissionsbehörde über die Zulassung der einzuführenden Werthpapiere zum Handel an der Börse und die gegen diese Zulassung etwa erhobenen Einwände entscheiden. Im Falle der Genehmigung des Prospektes ist derselbe durch Aushang an der Börse und durch Veröffentlichung in der Presse bekannt zu machen[1].

Um zu verhindern, daß Emissionen, deren Zulassung an der einen Börse abgelehnt ist, sich an andere Börsen mit dem Antrage um Zulassung wenden, hält die Kommission es für nothwendig, daß im Falle der Ablehnung der Zulassung die Emissionsbehörde verpflichtet ist, hiervon sowie von dem Grunde der Ablehnung den Vorständen der übrigen deutschen Börsen, bei welchen nach Lage der Verhältnisse die betreffenden Werthpapiere zur Einführung gelangen könnten, Mittheilung zu machen, — und vorzuschreiben, daß, wenn an einer dieser Börsen die Genehmigung zur Einführung nachgesucht wird, diese nur mit Zustimmung derjenigen Emissionsbehörde ertheilt werden darf, welche die Zulassung zunächst abgelehnt hatte.

Das hiergegen erhobene Bedenken, daß damit das ablehnende Urtheil von vorn herein als das begründetere angesehen würde, konnte die Kommission nicht als berechtigt anerkennen. Ist von einer Börse die Zulassung abgelehnt, weil der Prospekt unvollständig ist oder durch die Einführung erhebliche öffentliche Interessen geschädigt werden, und eine andere Börse ist in dieser Beziehung anderer Ansicht, so bleibt nichts übrig, als die beiden Börsen auf den Weg der Verständigung zu verweisen; erfolgt keine Verständigung, so liegen mindestens so erhebliche Bedenken gegen die Zulassung vor, daß es durchaus berechtigt ist, dieselbe nicht zu genehmigen. Selbstverständlich kann sich aber auch die Sachlage hinterher verändern und können die gegen die Zulassung erhobenen Anstände z. B. durch Vervollständigung des Prospektes seitens des Emissionshauses beseitigt werden. In solchen Fällen wird die zuerst angegangene Emissionsbehörde die Zulassung auszusprechen keinen Anstand nehmen. Darüber zu wachen, daß diese Bestimmung nicht dazu benutzt wird, um Irrthümer, denen eine Börse verfallen, nun dauernd aufrecht zu erhalten, wird Sache der Staatsaufsichtsbehörden sein.

Um diese Kollisionen zu vermeiden, wurde von einer Seite die Errichtung einer Emissionsbehörde für ganz Deutschland, wenigstens für ausländische Werthpapiere, in Anregung gebracht. Zur Begründung dieser Anregung wurde angeführt, daß die Einführung ausländischer Werthpapiere ganz Deutschland gleichmäßig interessire und in ihrer finanziellen und wirthschaftlichen Bedeutung sich keineswegs auf das Gebiet desjenigen Staates beschränke, in welchem die Börse, bei der die Emission nachgesucht werde, belegen sei; es sei im Gegentheil für die vaterländischen Gesammtinteressen ziemlich gleichgültig, ob eine ausländische Anleihe in Hamburg oder in Berlin zur

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 41 ff., 58 ff., 410, 796 ff., 1027 ff., 1143 ff., 1463, 1499 ff., 1515 ff., 1541 ff., 1785 ff., 1889 ff. u. a. Dagegen: bes. S. 627 ff., 633, 1147 ff., 1342 ff.

Einführung gelange. Von anderer Seite wurde dagegen eingewandt, daß einzelne Börsen in Folge ihrer allgemeinen geschäftlichen Beziehungen der Markt für Anleihen bestimmter Staaten seien, z. B. sei Hamburg der Markt für Anleihen der nordischen Königreiche und gewisser südamerikanischer Republiken und seien seine Kaufleute über die Verhältnisse dieser Staaten im Allgemeinen besser informirt als die Bankkreise der binnenländischen Börsenplätze. Es sei deshalb nicht gerechtfertigt und keineswegs eine Verbesserung der gegenwärtigen Verhältnisse, wenn den letzteren eine Mitwirkung bei Entscheidung über die Zulassung solcher Anleihen an der Hamburger Börse eingeräumt würde. Hiergegen wurde erwidert, daß man ja die Entscheidung über kleinere ausländische Anleihen den Emissionsbehörden der einzelnen Börsen überlassen könnte; handelte es sich dagegen um ausländische Werthpapiere in großen Beträgen, so sei das gesammte Deutschland so erheblich betheiligt, daß es durchaus gerechtfertigt sei, die Entscheidung über deren Zulassung in die Hand einer Centralbehörde zu legen. Hierdurch würde auch allein die Möglichkeit gegeben, die an einzelnen Börsenplätzen vorhandenen Erfahrungen und die Sachkenntniß ihrer Mitglieder zum Wohle des Ganzen auch dann nutzbar zu machen, wenn die Anleihe an einer anderen Börse zur Einführung gelangen sollte.

Die Kommission ist der Ansicht, daß es sich empfiehlt, die Entscheidung dieser Frage dem Bundesrath zu überlassen, dem ja die Befugniß zum Erlaß allgemeiner Anordnungen beigelegt ist. Dagegen sind Bestimmungen erforderlich, wenn gleichzeitig an mehreren Börsen fremde Effekten zur Einführung gelangen sollten, um zu verhindern, daß die eine Emissionsbehörde dieselbe ablehnt, die andere sie genehmigt.

Zu diesem Zweck hält die Kommission die vorgeschriebenen Bestimmungen für nothwendig und im Allgemeinen für ausreichend.

Um die Möglichkeit zu gewähren, lokale Bedürfnisse berücksichtigen zu können, soll die Regelung des Verfahrens vor der Emissionsbehörde der Börsenordnung überlassen werden.

6. Handel per Erscheinen.

Werthpapiere dürfen, im Falle dieselben zur Zeichnung aufgelegt werden, vor beendeter Zutheilung an die Zeichner weder an der Börse gehandelt noch öffentlich oder in mechanisch hergestellten Privatkurszetteln oder Berichten notirt werden. Die Befolgung dieses Verbots ist durch geeignete Disziplinarmaßregeln zu sichern. Bei Geschäften, die diesem Verbot zuwider abgeschlossen werden, ist eine jede Mitwirkung der Börsenorgane ausgeschlossen.

Eine besondere Erörterung fanden die Beschwerden, welche sich gegen den Handel von Effekten per Erscheinen vor beendigter Zutheilung derselben an die Zeichner richteten. Es wurde darauf hingewiesen, daß dieser Handel zu einer umfangreichen Agiotage benutzt werden könne und vielfach benutzt würde. Namentlich in Zeiten eines lebhaften Geschäftsverkehrs und einer großen Haussebewegung gewähre der Handel per Erscheinen den Emissionshäusern die Möglichkeit, die Kurse weit über den von ihnen selbst in Aussicht genommenen Emissionskurs in die Höhe zu treiben und den Versuch zu machen, vor der Emission und der Zutheilung die Effekten zu diesen erhöhten Kursen abzusetzen. In solchem Falle sänken die Zeichnungen selbst häufig zu einer reinen Form herab, indem die Emissionshäuser durch die von ihnen per Erscheinen abgeschlossenen Geschäfte die einzuführenden Werthpapiere bereits an den Mann gebracht hätten und demgemäß die Zeichner wenig oder gar nicht berücksichtigen könnten. Ein solches Verfahren schädige empfindlich die allgemeinen Interessen und insbesondere die Zeichner, die einen begründeten Anspruch darauf hätten, daß diejenigen Summen, zu deren Zeichnung öffentlich aufgefordert würde, auch in der That unter die Zeichner vertheilt würden. Viele Zeichner wären genöthigt, um die bei der Zeichnung meist vorgeschriebene Kaution zu bestellen, andere Effekten zu veräußern, und sie würden empfindlich geschädigt, wenn die Emissionshäuser durch Abschlüsse per Erscheinen vielleicht bereits den größten Theil der zur Zeichnung ausgelegten Beträge anderweitig veräußert hätten, so daß die Zeichner überhaupt nichts oder nur wenig erhalten könnten[1]).

[1]) Stenogr. Ber. S. 52, 59, 74, 412 ff., 414, 415, 808, 1059 ff., 1815 bis 1821, 1903, 1946 u. a.

Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß der Handel per Erscheinen doch auch gewisse Vortheile biete. Namentlich entspräche es den Interessen der Betheiligten durchaus, wenn diejenigen, welche einen bestimmten Betrag der zur Emission gelangenden Effekten zu erwerben wünschten, sich diesen Betrag durch Zahlung eines geringen Aufgeldes an ein Bankhaus sichern könnten, was nur möglich wäre, wenn das Bankhaus selbst diese Effekten per Erscheinen kaufen könnte. Insbesondere würden die Zeichnungen auf preußische Konsols und Reichsanleihen in der Regel nur zu so geringen Prozentsätzen berücksichtigt, daß es für das Privatpublikum sehr schwierig, ja fast unmöglich sei, sich den gewünschten Betrag dieser Anleihen durch Zeichnung zu sichern. Denn da sich gar nicht voraussehen ließe, in welchem Umfange die Zeichnungen berücksichtigt werden könnten, sei es für das Privatpublikum unmöglich, die Zeichnung auf denjenigen Betrag zu normiren, der nöthig sei, um ihm die von ihm gewünschten Anleihebeträge zu sichern. Dazu käme der Nachtheil, daß das Privatpublikum genöthigt wäre, zum Zweck der Kautionsbestellung in großem Umfange Effekten zu veräußern, ohne eine Gewähr dafür zu haben, die gezeichneten Effekten demnächst zu erhalten.[1])

Diesen Bedenken gegenüber wurde geltend gemacht, daß die Fälle, in denen der Handel per Erscheinen berechtigten Interessen diene, weit überwogen würden durch Fälle, in denen unreelle Zeichner die Stücke, auf deren Zutheilung sie glaubten rechnen zu können, alsbald per Erscheinen verkauften, so daß das Emissionshaus gezwungen sei, dieselben aufzunehmen, um nicht die Emission zu gefährden. Durch solche Manipulationen würden erfahrungsgemäß besonders auch die Finanzverwaltungen des Reichs und des Preußischen Staats bei größeren Begebungen von Reichs- und Staatsanleihen in erheblichem Umfange geschädigt.

Die Kommission erkannte die gegen die Zulassung des Handels per Erscheinen hervorgehobenen Uebelstände auch ihrerseits als solche an und beschloß, das Verbot desselben zu empfehlen. Die Befolgung dieses Verbotes soll durch geeignete Disziplinarmaßregeln gesichert werden. Insbesondere soll den Kursmaklern ein jeder Handel per Erscheinen vor beendigter Zutheilung untersagt, wie überhaupt jede Mitwirkung der Börsenorgane ausgeschlossen werden. Ebenso sollen die Schiedsgerichte ihre Mitwirkung bei solchen Geschäften ablehnen.

Die Kommission giebt hierbei der Hoffnung Ausdruck, daß die Presse gern bereit sein wird, das Verbot eines derartigen Handels dadurch zu unterstützen und wirksam zu machen, daß sie sich aller Mittheilungen über denselben und die dabei ermittelten Kurse enthält. Sollte sich diese Hoffnung nicht erfüllen und einzelne Preßorgane sich in dieser Frage nicht in den Dienst der allgemeinen Interessen stellen, so würde allerdings nichts übrig bleiben, als gegen deren Vertreter, soweit sie zur Börse zugelassen sind, auf dem oben erörterten Wege disziplinarisch vorzugehen.

Bei dieser Gelegenheit wurde auch von einer Seite über die Mißstände Beschwerde geführt, die bei der Zutheilung der zur öffentlichen Zeichnung ausgelegten Effekten an die Zeichner vielfach vorkämen. Diese Mißstände seien mannigfacher Art. Einmal legten Emissionshäuser nur einen Theil der von ihnen übernommenen Anleihen zur öffentlichen Zeichnung aus, um nicht durch ein zu großes Angebot den Kurs derselben zu drücken, wogegen sich natürlich nichts sagen ließe. Wenn aber dann die Zeichnungen größer ausfielen, als die aufgelegten Summen betrügen, so würden die Zeichner doch mit ihren gezeichneten Beträgen aus den sonstigen Beständen des Emissionshauses ganz befriedigt. Hierin liege eine Täuschung und in vielen Fällen auch eine Benachtheiligung der Zeichner,

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 354, 410, 794, 1151, 1344, 1901 ff., 3516 u. a.

da die Kursentwickelung durch die größeren Mengen der am offenen Markt befindlichen Effekten naturgemäß ungünstig beeinflußt werden müsse und vielfach Zeichner durch die geringeren zur Zeichnung aufgelegten Mengen, aus Furcht vor Ueberzeichnung veranlaßt worden seien, mehr zu zeichnen, als sie zu erlangen wünschten.

Völlig wehrlos sei ferner das Publikum gegen Willkürlichkeiten bei der Zutheilung der Effekten. Wäre die Nachfrage eine sehr große und fänden erhebliche Ueberzeichnungen statt, so bestände kein Hinderniß, die Geschäftsfreunde der Emissionsfirma, die ihrerseits vielleicht erst nach bereits bewirkter Ueberzeichnung sich zur Zeichnung entschlossen hätten, vorzugsweise zu berücksichtigen, während die sonstigen Zeichner ganz oder zum Theil ausfielen. Um den Schein einer großen Nachfrage hervorzurufen und die Nachfrage und damit die Preise künstlich zu steigern, fänden auch vielleicht direkt Scheinzeichnungen durch die Emissionsfirma oder deren Geschäftsfreunde statt. Andererseits würden, wenn die Zeichnungen den erwarteten Erfolg nicht gehabt und wenn das Emissionshaus auf eine Kurssteigerung nicht rechne, die kleinen Zeichner voll berücksichtigt.

Nach der Ansicht der Kommission enthält es einen Verstoß wider Treu und Glauben, wenn Emissionshäuser als auf die Zeichnungen entfallend statt des zur Zeichnung öffentlich angekündigten Betrages einen größeren Betrag vertheilen. Was ferner die Betheiligung der Emittenten selbst an den Zeichnungen anlangt, so läßt sich dieselbe nicht schlechthin verwerfen, wenn man nicht den Emissionsfirmen die Möglichkeit nehmen will, erhaltene Kommissionsaufträge zur Zeichnung auszuführen, sowie ein legitimes eigenes Interesse, z. B. als Konsortialbetheiligte, wahrzunehmen. Wohl aber muß solche Betheiligung für unerlaubt erachtet werden, wenn sie in der arglistigen Absicht erfolgt, vor den Augen des Publikums den Mißerfolg der geschehenen Auflegung zu verschleiern oder das Ergebniß derselben zu entstellen. Alsdann liegt eine arglistige Beeinflussung der Kurse vor. In den gekennzeichneten Fällen werden schon nach bestehendem Recht solche Emittenten den getäuschten Zeichnern oder sonstigen Erwerbern der emittirten Papiere zivilrechtlich auf Schadensersatz verantwortlich sein. Ebenso aber werden derartige Manipulationen zweifellos der disziplinaren Ahndung unterliegen (vergl. I 4 c Nr. 1; s. S. 21 ff.).

Dagegen läßt sich das Recht der Emissionshäuser, bei der Vertheilung die Zeichner nach ihrem Ermessen zu berücksichtigen, in keiner Weise einschränken; insbesondere ist es praktisch und vom Standpunkte der berechtigten Emissionsinteressen aus keineswegs angängig, die gleiche Berücksichtigung aller Zeichner vorzuschreiben, da die Zeichner für den Emittenten durchaus nicht gleichwerthig sind. Insbesondere behält sich auch bei der Emission von Deutschen Reichs- und Staatsanleihen die Emissionsstelle das Recht vor, nach ihrem Gutdünken die gezeichneten Beträge zu vertheilen und berücksichtigt keineswegs sämmtliche Zeichner gleichmäßig. Aehnliche Interessen kommen auch bei der Emission anderer Effekten in Frage. Für Ausschreitungen bleibt deshalb allein der Weg der disziplinaren Ahndung übrig.

7. Besondere Bestimmungen.

a) Die Zulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft umgewandelten Unternehmens zum Börsenhandel darf vor Ablauf eines Jahres nach Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister nicht erfolgen.

Diese Bestimmung findet auf Eisenbahnunternehmungen keine Anwendung.

In besonderen Fällen kann von der Staatsaufsichtsbehörde die Frist entsprechend ermäßigt werden.

Von verschiedenen Seiten wurde es als ein Uebelstand bezeichnet, daß vielfach gewerbliche Unternehmungen nicht aus wirthschaftlich berechtigten Gründen, sondern des Agiotagegewinns wegen in Aktienunternehmungen umgewandelt würden. Es gäbe Bankhäuser, welche sich gewerbsmäßig mit der Umwandlung von gewerblichen Unternehmungen in Aktiengesellschaften befaßten, die ihres Erachtens hierzu geeigneten Unternehmungen aufsuchten, alles zu einer derartigen Umwandlung vorbereiteten und dann mit der Umwandlung selbst warteten, bis die Börse zur Aufnahme neuer Effekten disponirt

b) Durch die Emissionsbehörde ist für die Zulassung von Aktien ein Mindestbetrag des Grundkapitals festzusetzen, und es würde zu empfehlen sein:
  a) für Berlin ein Mindestbetrag von 3 Millionen,
  b) für Frankfurt a. M. und Hamburg ein Mindestbetrag von 2 Millionen,
  c) für die anderen Börsen ein Mindestbetrag von einer halben Million.

Diese Mindestkapitalien dürfen durch Sperren von Stücken bei der Emission nicht vermindert werden.

c) Der Prospektenzwang ist auszudehnen auf
  a) alle Kapitalserhöhungen,
  b) alle Konvertirungen,
  c) Kapitalsherabsetzungen, sofern durch dieselben wesentliche Veränderungen in den Verhältnissen der Gesellschaft begründet werden.

Für Konvertirungen gelten in allen Punkten die vorstehenden Bestimmungen. Außerdem aber muß in Konvertirungsprospekten deutlich zum Ausdruck gebracht sein, inwiefern durch die Konvertirung gegenüber den früheren Bedingungen eine Veränderung oder eine Minderung der früheren etwaigen Sicherheit herbeigeführt wird.

und das Privatpublikum zur Betheiligung an Spekulationskäufen geneigt sei. Oft würde auch eine künstliche Hausse in dieser oder jener Art von Werthpapieren durch alle möglichen Mittel befördert, um den Boden für eine günstige Aufnahme derartiger Werthpapiere vorzubereiten und wenn dieses geschehen, würden die Effekten an den Markt gebracht. Hieraus ergäben sich für das Gemeinwohl erhebliche Nachtheile. Es würden dadurch vielfach Unternehmungen in Aktiengesellschaften umgewandelt, für die hierzu kein Bedürfniß vorliege und die viel besser als Privatunternehmungen prosperirt hätten. Durch diese Umwandlung würden ferner häufig die früheren intelligenten und tüchtigen Geschäftsleiter dieser Unternehmungen veranlaßt, sich von dem Geschäft zurückzuziehen und die Unternehmungen gelangten in weniger tüchtige und solide Hände. Die Form der Aktiengesellschaft sei gewiß in vielen Fällen eine durchaus berechtigte und nothwendige, namentlich wo es sich um Unternehmungen handele, die nur mit sehr erheblichen Mitteln erfolgreich betrieben werden könnten; aber andererseits habe die stetig zunehmende Erweiterung des Aktienbetriebes auch manche bedenkliche Seiten. In sozialpolitischer Beziehung wirke dieselbe entschieden nicht günstig, insbesondere auch weil die persönlichen Beziehungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer fortfielen, die vielfach noch bei Privatunternehmungen, namentlich solchen beständen, die Generationen hindurch sich in einer Familie befänden. Auch wirke die Aktienagiotage an der Börse ungünstig auf dieses Verhältniß, indem die Arbeiter durch eine, vielleicht lediglich vorübergehende Haussebewegung, zu falschen Schlüssen über die Lage des Unternehmens veranlaßt würden. Auch in wirthschaftlicher Beziehung sei die Form der Aktiengesellschaft nicht bei allen Arten des Gewerbebetriebes die richtige, was daraus hervorginge, daß nicht vereinzelt die in Zeiten der Hausse in Aktiengesellschaften umgewandelten Gewerkschaften bei länger anhaltenden ungünstigen Konjunkturen wieder die Form der Gewerkschaften anzunehmen genöthigt gewesen seien.[1])

Von anderer Seite wurde diesen Ausführungen entgegengetreten. Wenn auch zugegeben werden könne, daß bei der Umwandlung und bei dem Erwerb der betreffenden Aktien oft die Hoffnung maßgebend sei, schnell einen Kursgewinn einzuheimsen, so dürfe doch auch nicht ignorirt werden, daß viele Unternehmungen erst durch die Umwandlung in Aktiengesellschaften zur Blüthe und zum Gedeihen gelangt seien, und daß es bei dieser Umwandlung auch meistens gelinge, die bisherigen tüchtigen und intelligenten Leiter des Unternehmens demselben zu erhalten.[2])

Die Kommission trat der Auffassung bei, daß die Umwandlung von gewerblichen Unternehmungen in Aktiengesellschaften etwas zu erschweren und namentlich zu verhindern ist, daß lediglich eine ganz vorübergehende günstige Stimmung der Börse und des Publikums zu dieser Umwandlung benutzt wird. Zu diesem Zweck befürwortet die Kommission, daß die Zulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft umgewandelten Privatunternehmens zum Handel und zur Notiz an der Börse vor Ablauf von einem Jahre nach Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister nicht stattfinden darf. Gemäß der natürlichen Konsequenz muß diese Bestimmung entsprechend auch auf Aktien angewendet werden, welche eine schon bestehende Aktiengesellschaft mittels Erhöhung ihres Grundkapitals zum Zwecke des Erwerbes eines bisher nicht aktiengesellschaftlichen Unternehmens ausgiebt. Der Lauf der einjährigen Frist wird hier mit dem Zeitpunkt der erfolgten Eintragung der statt-

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 626, 983, 1125, 1454 ff., 1499, 1740 ff., 1941 ff., 3506 ff.

[2]) Stenogr. Ber. u. a. S. 30 ff., 377 ff., 408, 785 ff., 1122 ff., 1335, 1547, 1894 ꝛc.

gefundenen Kapitalserhöhung — vergl. Art. 215a Abs. 3 H. G. B. — zu beginnen haben. Die Kommission glaubte indessen zugleich eine Bestimmung empfehlen zu sollen, wonach in besonderen Ausnahmefällen von der Staatsaufsichtsbehörde eine angemessene Ermäßigung der Frist zugestanden werden darf. Eine solche Erleichterung kann bei Unternehmungen in Frage kommen, deren Umwandlung in eine Aktiengesellschaft aus allgemeinen und öffentlichen Interessen geboten ist, wie solches z. B. seiner Zeit bei dem Schaafhausen'schen Bankverein der Fall war.[1])

Für Eisenbahnunternehmungen wurde diese Beschränkung aus dem Grunde nicht für erforderlich gehalten, weil dieselben allgemein einem Konzessionszwang unterliegen und die Uebertragung der Konzession nur genehmigt wird, wenn an sich das Aktienunternehmen eine gesicherte finanzielle Grundlage hat. Der Konzessionszwang schließt übrigens die Möglichkeit aus, daß eine ganz vorübergehende Konjunktur für die Emission benutzt wird.[2])

Diese Bestimmungen werden in das zu erlassende Börsengesetz aufzunehmen sein.

Unter Hinweis auf erhebliche Mißbräuche, welche sich an das Recht der Aktiengesellschaften zu neuen Emissionen überhaupt knüpften, wurde von einer Seite ein weitergehender Antrag dahin gestellt, daß junge Aktien bestehender Gesellschaften, welche nicht den bisherigen Aktionären zum Bezug angeboten oder zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden, falls auf dieselben einer oder mehreren Bankfirmen ein Optionsrecht eingeräumt worden, erst nach Ablauf eines Jahres seit Ausübung des Optionsrechtes zum Handel an der Börse zuzulassen seien. Es wurde auch noch von einer anderen Seite der Meinung beigetreten, daß in der nach dem Aktiengesetz bestehenden Möglichkeit, neue Aktien lediglich zum Vortheil von Bankiersgruppen zu schaffen, damit diese aus ihrer Inverkehrsetzung Gewinn ziehen könnten, eine Quelle erheblicher Mißstände zu finden sei. Es wurde indessen hervorgehoben, daß diese Frage zu tief in die Prinzipien des Aktienrechtes eingreife, um entsprechend den Grenzen, welche sich die Kommission stellen zu müssen geglaubt hat, hier eine erfolgreiche Erledigung finden zu können. Der Antrag wurde mit Rücksicht auf diese Bedenken zurückgezogen.

Wenn sich schon bisher die Börsenvorstände genöthigt gesehen haben, für die Zulassung von Aktien zum Börsenhandel einen gewissen Mindestbetrag des Grundkapitals vorzuschreiben, um zu verhindern, daß die Aktien kleiner und kleinster Unternehmungen an der Börse Eingang finden, so glaubt die Kommission sich mit diesen Tendenzen nicht nur vollständig einverstanden erklären, sondern auch wenigstens für die größeren Börsen eine entsprechende Erhöhung des gegenwärtig bestehenden Mindestbetrages befürworten zu sollen, indem sie von der Ansicht ausgeht, daß die Aktien kleinerer gewerblicher Unternehmungen zum Börsenhandel an sich ungeeignet sind. Mit Rücksicht auf die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches, nach denen der Börsenpreis eine außerordentliche praktische Bedeutung insbesondere für den Kommissionär hat, können nur Unternehmungen mit größerem Kapital und größeren Umsätzen an der Börse zugelassen werden, da nur diese eine geeignete Grundlage für die Festsetzung von Börsenpreisen bilden können. Finden bei einem kleinen Grundkapital zeitweise gar keine oder nur vereinzelte Umsätze statt, so kann man auf Grund derselben nicht Börsenpreise feststellen, die für andere Rechtsgeschäfte als maßgebend anzusehen sind.

Dazu kommt, daß die größeren Börsen schon jetzt an einer solchen Ueberfüllung von Material leiden, daß eine sachgemäße und zuverlässige Kontrole der notirten Börsen-

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 377 ff.
[2]) Stenogr. Ber. S. 1455.

preise sich kaum mehr ermöglichen läßt, weil die Arbeitskräfte, die eine solche Kontrole beanspruchen würde, nicht zur Verfügung stehen. Aus diesem Grunde und im Interesse der Erhaltung des nützlichen Provinzialbankierstandes ist die Kommission der Ansicht, daß es sich empfiehlt, Unternehmungen, deren Bedeutung über einen eng begrenzten lokalen Kreis nicht hinausgeht, möglichst auf die Provinzialbörsen zu verweisen. Einerseits ist man dort leichter imstande, die finanzielle Entwickelung eines solchen Unternehmens zu beurtheilen und zu verfolgen, und ferner ist an den kleineren Börsen die Beeinflussung des Kurses der Aktien derartiger kleinerer Unternehmungen erheblich erschwert und kann sich jedenfalls nicht so lange der Oeffentlichkeit entziehen, wie das an den größeren Börsen vielfach der Fall gewesen ist und zu bedauerlichen Verlusten für das Privatpublikum geführt hat. Von einer Seite wurde darauf hingewiesen, daß, wenn die Zulassung von Aktien zum Börsenhandel von einem Mindestbetrage des Kapitals abhängig gemacht würde, die Gefahr bestände, daß die Emissionshäuser, um diesen Mindestbetrag zu erreichen, mehrere nicht zusammengehörige Unternehmungen in ein Unternehmen vereinigten oder Unternehmungen mit größerem Betriebskapital ausstatteten, als es für ihren Geschäftsbetrieb nöthig sei. Die Kommission war aber der Ansicht, daß dieses Bedenken im Allgemeinen nicht berechtigt ist, da nur selten Aktienunternehmungen unter einer zu ausgiebigen Bemessung mit Betriebsfonds zu leiden gehabt haben, und die Vereinigung nicht zusammengehöriger Betriebe der Emissionsbehörde Veranlassung geben würde, die Aktien überhaupt nicht zuzulassen. Die Kommission glaubte deshalb für Berlin einen Mindestbetrag des Grundkapitals von 3 Millionen, für Frankfurt a./M. und Hamburg einen Mindestbetrag von 2 Millionen und für andere Börsen einen Mindestbetrag von ½ Million empfehlen zu sollen. Zu der Frage, wie die Aktien derjenigen lokalen Unternehmungen zu behandeln seien, welche in dem Geschäftskreise der ersten drei Börsen belegen seien und andere Provinzialbörsen nicht zur Verfügung hätten, glaubte die Kommission eine bestimmte Stellung nicht nehmen zu sollen; es würde z. B. möglich sein, durch Beschränkung des Handels und der Notiz auf einige Tage in der Woche auch an den größeren Börsen Raum für die auf sie angewiesenen lokalen Unternehmungen zu gewinnen, ohne daß bei einem derartigen Handel die hervorgehobenen Bedenken Platz greifen würden[1]). In Bezug auf die Zulassung der Obligationen zum Börsenhandel hielt die Kommission eine Erhöhung ihres Mindestbetrages nicht für geboten und die dieserhalb von den einzelnen Börsen getroffenen Anordnungen nicht für änderungsbedürftig.

Selbstverständlich soll das Erforderniß eines solchen Mindestbetrages nicht den Sinn haben, daß es für die Zulassung schon genügt, wenn das Grundkapital solchen Mindestbetrag erreicht. Vielmehr muß die Summe, die auf Grund der Zulassung in den Verkehr treten kann, den Mindestbetrag erreichen. Es können deshalb auf diesen Betrag nicht diejenigen Summen in Anrechnung kommen, welche gemäß entsprechender Verpflichtungen der Besitzer zunächst nicht begeben werden dürfen. Hierbei wurde in der Kommission das neuerdings wiederholt von Emittenten geübte Verfahren, bei der Begebung der zugelassenen Papiere den Erwerbern Sperrauflagen zu machen, der Erörterung unterzogen. Wiederholt ist bei Auflegung von Aktien zur Zeichnung von den Emittenten in Einladungsschreiben oder auch in Notizen in der Presse, mitunter auch in den veröffentlichten Subskriptionsbedingungen kundgegeben worden, daß diejenigen Zeichner vorzugsweise berücksichtigt werden sollten, welche sich verpflichten würden, die ihnen zutheilenden Stücke während einer bestimmten Zeit nicht weiter zu verkaufen, und es haben die Zeichner, um Stücke zu er-

[1]) Stenogr. Ber. Für Erhöhung: bes. S. 27 ff., 405 ff., 982, 1546 ff., 1904, 1915, 1940, 3504 ff. Dagegen: u. a. S. 67, 412, 784, 1119 ff., 1340 ff., 1523 ff. ꝛc.

langen, sich diesen Bedingungen unterworfen. Von einem der gehörten Sachverständigen[1]) wurde, übrigens in Uebereinstimmung mit in der Fachlitteratur und Presse vertretenen Meinungen, geltend gemacht, daß ein solches Verfahren nicht geduldet werden solle. Dasselbe stände mit einer Zulassung der Papiere zur Notiz im Widerspruche, da derjenige Theil der Papiere, welcher mit solcher Auflage begeben würde, für die Dauer der Sperrzeit eben nicht dem Börsenverkehr zugeführt würde. Diese Auflagen geschähen lediglich im Interesse der Emittenten, welche die von ihnen behaltenen Stücke vor einem Sinken des Kurses schützen wollten. Mittelst dieser Maßregeln erfolge aber eine Stimulirung der Nachfrage, die vermöge des künstlich eingeschränkten Angebots zu Kurstreibereien führe. Dieser Auffassung schlossen sich mehrere Mitglieder der Kommission an. Von anderen Mitgliedern wurde sie bekämpft. Es könne sehr wohl im Interesse der betreffenden Unternehmung selbst, um deren Papiere es sich handle, liegen, ein Herabdrücken des Kurses durch fortgesetzte Verkaufsangebote an der Börse insbesondere in der ersten Zeit nach Ausgabe der Papiere zu vermeiden. Es sei durchaus naturgemäß, daß der Zeichner, der die Papiere zunächst für sich behalten wolle, demjenigen vorgezogen werde, der sie nur für einen sofortigen Kursgewinn benutzen wolle. Zudem sei nicht ersichtlich, auf welche Weise solche Abmachungen verhindert werden sollten. Man könne sie nicht für ungültig erklären. Der Zulassungsbehörde sei aber eine Einwirkung darauf, daß solche Abmachungen unterblieben, nicht möglich. Ständen dieselben nicht unter den öffentlich kundgegebenen Subskriptionsbedingungen oder erfolgte die Einführung in den Verkehr nicht mittelst Auflegung zur Zeichnung, sondern in freihändigem Verkauf an der Börse, so kämen dieselben nicht einmal zur Kenntniß dieser Behörde. Die Fruchtlosigkeit von Maßregeln gegen solche Abmachungen liege auf der Hand, da, was man dem Emittenten verbieten wolle, der von ihm vorgeschobene erste Nacherwerber thun werde. Das Publikum sei aber bei Geheimhaltung solcher Abmachungen mehr gefährdet, als wenn es wisse, daß eine solche Sperre bestehe.

Die Kommission trug Bedenken, sich den Standpunkt anzueignen, nach welchem solche Abmachungen schlechthin zu verwerfen sind, nahm vielmehr an, daß dieselben durchaus berechtigten Interessen, und zwar nicht blos der Emittenten, dienen können und namentlich dann nicht zu beanstanden sind, wenn sie nur eine kurze Sperrzeit festsetzen oder einen nicht besonders erheblichen Prozentsatz des Kapitals betreffen. Dagegen ist sie der Ansicht, daß allerdings das aufgestellte Erforderniß eines bestimmten Mindestbetrages für die Zulassung von Aktien illusorisch würde, wenn die Inverkehrsetzung desselben ganz oder zum Theil durch Begebungen seitens der Emittenten, welche unter solchen Sperrauflagen erfolgen, hergestellt werden darf. Vielmehr muß dieser ganze Mindestbetrag einem völlig freien Verkehr offen stehen. Auf diese Weise werden Versuche, mittelst der Sperre den Kurs künstlich zu steigern, immerhin eine gewisse Schranke finden. Was aber die Mittel anlangt, um in diesen Grenzen solchen Sperrauflagen entgegentreten zu können, so hält es die Kommission, wie schon an einer früheren Stelle (S. 46) zum Ausdruck gekommen, für selbstverständlich, daß, wie die Emissionsbehörde die Zulassung von Papieren ablehnen kann, sie auch das Recht haben muß, die ertheilte Zulassung zurückzuziehen, wenn die Emittenten durch Verletzung der ihnen auferlegten Verpflichtungen den Eintritt der Bedingungen vereiteln, unter denen die Zulassung als erfolgt zu erachten ist. Auch werden solche Fälle disziplinarischer Ahndung unterliegen.

Von einer Seite wurde befürwortet, bei ausländischen Werthpapieren die Erhöhung des Mindestbetrages für die einzelnen Stücke auf 1000 Mark vorzuschreiben und den

[1]) Stenogr. Ber. S. 1060 bis 1068, 1815 bis 1821, s. a. S. 1261.

Mindestbetrag für ausländische Aktien auf 5000 Mark festzusetzen. Zur Begründung dieser Anträge wurde angeführt, daß das Aktiengesetz für inländische Aktien schon gegenwärtig — von besonderen Fällen abgesehen — den Mindestbetrag von 1000 Mark festsetze und daß die günstigere Behandlung ausländischer Aktiengesellschaften doch im höchsten Maße befremdlich sei. Da die ausländische Gesetzgebung vielfach derjenigen Garantien entbehre, welche die deutsche Aktiengesetzgebung zum Schutz der Aktionäre geschaffen habe, so sei eine Erhöhung des Mindestbetrages von 1000 Mark auf 5000 Mark durchaus gerechtfertigt. Ebenso bedürfe das kleine Kapital eines gewissen Schutzes gegen ausländische Effekten, deren Sicherheit schwieriger zu beurtheilen sei, als die der inländischen Anlagen. Aus diesen Gründen seien die vorgeschlagenen Minimalbeträge um so nothwendiger und berechtigter, als ausländische Aktien in 200 Franks- und 100 Gulden-Beträgen in Deutschland eingeführt seien und von den ausländischen Anleihen vielfach erhebliche Beträge auf 500 Franks lauteten.

Die Kommission beschloß in erster Lesung, bei ausländischen Werthpapieren einen Mindestbetrag von 1000 Mark für die einzelnen Stücke zu befürworten. Um jedoch hierdurch kein Erschwerniß der Betheiligung der deutschen Börsen an der Emission internationaler Werthe herbeizuführen, empfahl sie gleichzeitig, daß, wenn es sich um Anleihen von Staaten und von Eisenbahnen handle, welche auch an außerdeutschen Börsen zur Einführung gelangt seien, es gestattet werden könne, einen bestimmten Theilbetrag in Stücken bis zu 400 Mark auszugeben. Diese Erleichterung wurde namentlich deshalb für nothwendig erachtet, weil internationale Werthpapiere oft ganz oder zum Theil in Stücken zu 500 Franks ausgegeben würden, und es für Deutschland mit Schwierigkeiten verbunden sein würde, seinen Besitz an derartigen ausländischen Anleihen im Auslande abzusetzen, wenn es nur Stücke mit einem höheren Betrage besitzen würde. Widerspruch gegen diese Beschlüsse wurde von keiner Seite bei der ersten Lesung erhoben.

In der zweiten Lesung wurde von einer Seite diese Erleichterung für die Bedürfnisse des internationalen Verkehrs nicht als ausreichend bezeichnet und beantragt, Anleihen von ausländischen Staaten und Eisenbahnen allgemein in 400 Mark-Stücken zuzulassen, weil nur dann die volle Freiheit des Verkehrs und die Möglichkeit, diese Effekten jeder Zeit ins Ausland abstoßen zu können, gegeben sei. Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß viele ausländische Anleihen allgemein einen viel höheren Mindestbetrag als 1000 Mark hätten, daß auch bei fast allen Anleihen, welche die 500 Franks-Type hätten, nur ein Theil der Anleihe über einen so geringen Betrag lautete. In der Gesammtabstimmung wurde nunmehr die ganze Bestimmung gestrichen und zwar durch das Zusammenstimmen derjenigen Mitglieder der Kommission, welche in dieser Beziehung den Börsen überhaupt keine Beschränkungen auferlegen wollten, und derjenigen, welchen die beschlossenen Beschränkungen völlig ungenügend erschienen.[1])

Die Kommission befürwortet den Prospektzwang auf Kapitalserhöhungen und auf Konvertirungen auszudehnen, und glaubt namentlich eine besonders sorgfältige Prüfung der Prospekte bei Konvertirungen dringend empfehlen zu sollen.[2])

Eine scharfe Mißbilligung von mehreren Seiten fand das Verhalten von Emissionshäusern, die unter dem Versprechen höherer Zinsen ausländische Anleihen hier zur Einführung gebracht und kurze Zeit darauf ihre Mitwirkung zur Herabsetzung der Zinsen den betreffenden Staaten hätten zu Theil werden lassen. Man könne es gewiß keinem

---

[1]) Stenogr. Ber. Für Erhöhung: bes. S. 23 ff., 355, 1116 ff., 1495, 1911 ff. u. a. Dagegen: u. a. S. 64, 405, 784, 1914, 1939 2c.

[2]) Stenogr. Ber. Dafür: bes. S. 37 bis 41, 412, 808, 1027, 1141, 1898 ff. u. viele andere. Dagegen: u. a. S. 791 ff., 1142, 1899 u. a.

Schuldner verdenken, wenn er sich bemühe, das benöthigte Kapital zu so billigen Zinsen wie möglich zu erhalten. Aber die inländischen Emissionshäuser hätten doch gewisse Pflichten gegen das inländische Kapital, nachdem sie dasselbe durch das Versprechen eines bestimmten Zinsfußes zu der Betheiligung an der ausländischen Anleihe veranlaßt hätten, und diese Pflichten würden verletzt, wenn sie kurze Zeit darauf diese Papiere wiederum kündigten, beziehungsweise dem ausländischen Schuldner ihre Mitwirkung zur Herabsetzung des Zinsfußes zu Theil werden ließen. Ein Recht des Publikums auf unveränderte Fortzahlung der Zinsen bestände natürlich nicht. Es unterliege aber keinem Zweifel, daß das Publikum, welches seine sicheren einheimischen Staatspapiere oder gute Hypotheken veräußere, um die ihm von Emissionshäusern angebotenen höher verzinslichen fremden Anleihen zu erwerben, vielfach, vielleicht in den meisten Fällen, von diesem Erwerb Abstand genommen haben würde, wenn es gewußt hätte, daß vielleicht schon wenige Jahre darauf der Zinsfuß der fremden Anleihe herabgesetzt werden würde. Daß das Publikum von dieser Voraussetzung ausginge, sei den Emissionshäusern wie jedem im praktischen Leben Stehenden bekannt.

Dem gegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen, daß Fälle nicht bekannt geworden seien, in denen die Emissionshäuser dolose gehandelt und bei der Emission der Anleihe bereits gewußt hätten, der Schuldner hätte die Absicht, in kurzer Zeit den Zinsfuß der Anleihe herabzusetzen. Es sei dieses auch kaum denkbar, denn wenn die Chancen der Konversion so günstig gestanden hätten, so würde der Schuldner voraussichtlich sogleich die Anleihe zu einem niedrigeren Zinsfuße emittirt haben. Letzterer Auffassung wurde durch den Hinweis auf die Erfahrung widersprochen, daß bei Konvertirungen das Publikum sich oft in einer gewissen Nothlage befinde, weil es für sein Kapital nicht mehr die Anlage haben könnte, die es früher besessen. Demgemäß mache das Publikum die Konvertirung mit, wenn es nicht anderwärts eine immerhin wesentlich bessere Kapitalsanlage fände, während es naturgemäß seine frühere Anlage behalten hätte, wenn die ausländische Anleihe ihm nicht wesentlich günstigere Bedingungen in Aussicht gestellt hätte.

Die Kommission war der Ansicht, daß im Allgemeinen allerdings den wirthschaftlichen Interessen des Landes ein wesentlicher Dienst erwiesen wird, wenn die Konvertirungen ausländischer Anleihen nicht zu sehr erleichtert werden, und wenn insbesondere darüber gewacht wird, daß, sofern gegen die früheren Bedingungen durch die Konvertirung Veränderungen oder eine Minderung der früheren etwaigen Sicherheiten herbeigeführt werden, dies in den Konvertirungsprospekten klar und deutlich zum Ausdruck gebracht wird.

Die Kommission gab auch hierbei der bestimmten Erwartung Ausdruck, daß die sich in den Dienst der öffentlichen Interessen stellende Presse die Interessen des Privatpublikums auch auf diesem Gebiete unterstützen und die Geschäftsthätigkeit solcher Banken, die in größerem Umfange ausländische Anleihen mit verhältnißmäßig hohen Zinsen an den Markt bringen und dieselben kurze Zeit darauf wieder konvertiren, ohne daß diese Konvertirung in den allgemeinen Verhältnissen des Geldmarktes und den inzwischen eingetretenen Veränderungen in der Kreditfähigkeit des Schuldners ihre Ursache hatte, angemessen beleuchten würde. Zweifellos sind die Gewinne, welche die Konvertirungen den Emissionsbanken abwerfen, im Vergleich zu den großen Einbußen, welche das Nationalvermögen durch die Herabsetzung des Zinsfußes erfährt, von minimaler Bedeutung.

In Bezug auf diese Vorschläge hält die Kommission die Mitwirkung des Bundesraths für geboten.

8. Haftung der Emissionshäuser.

Sind in einem der Zulassung von Werthpapieren zum Börsenhandel zu Grunde liegenden Prospekte für die Beurtheilung des Werthes erhebliche Angaben unrichtig oder in Folge der Fortlassung erheblicher Thatsachen unvollständig, so haftet der Einführende, wenn er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit gekannt hat oder dieselben ihm nur dadurch unbekannt geblieben sind, daß er böslich eine ausreichende Prüfung der Angaben versäumt hat, jedem, auch dem späteren Erwerber eines solchen Werthpapiers für den Schaden, welcher demselben an dem Papier aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Die Ersatzpflicht wird dadurch nicht ausgeschlossen, daß der Prospekt die Angaben als lediglich von einem Dritten herrührend bezeichnet. Sie ist ausgeschlossen, wenn nach den Verhältnissen, welche zur Zeit des Erwerbs des Papiers seitens des den Ersatz Fordernden zu Tage getreten, ein sorgfältiger Mann ungeachtet der Angaben des Prospekts die wirkliche Sachlage kennen oder doch diese Angaben für seinen Erwerbsentschluß als unerheblich erachten mußte.

Der Ersatzpflichtige kann es ablehnen, den Ersatz in anderer Weise als durch Uebernahme des Werthpapiers gegen Erstattung des vom Erwerber dafür aufgewendeten Betrages zu leisten.

Der Ersatzanspruch verjährt in fünf Jahren seit Zulassung der betreffenden Werthpapiere zum Börsenhandel.

Die Vorschriften der bürgerlichen Rechte über die Ansprüche aus Verträgen bleiben durch die vorstehenden Bestimmungen unberührt.

Die großen Verluste, welche das deutsche Publikum an manchen bei deutschen Börsen zugelassenen ausländischen Staats- und Industrie-Papieren erlitten hat, haben in weiten Kreisen die Frage angeregt, inwiefern die Wiederkehr solcher Schäden zu vermeiden wäre, wenn die Emissionshäuser in größerem oder geringerem Maße dafür haften müßten. Ob eine solche Haftung nicht schon nach bestehendem Recht anzuerkennen sei, ist Gegenstand einer lebhaften Kontroverse unter den Juristen. Die Schwierigkeit der Entscheidung hängt zum Theil damit zusammen, daß die juristische Rolle des Emittenten eine sehr verschiedene ist — bald die des Verkäufers bezw. Kommissionärs, bald die eines Mandatars oder bloßen Vermittlers —, zum anderen Theil damit, daß es sich nicht bloß um juristische oder thatsächliche Eigenschaften des Papiers handelt, deren Mangel entweder als der eines dictum promissum oder nur als der einer stillschweigend vorausgesetzten Thatsache erscheint, sondern auch um manche Umstände juristischer oder praktischer Art, die, mehr in das Gebiet der Motive fallend, auf die Güte des Papiers Einfluß haben. Besonders konzentrirt sich der Streit auf die Haftung für den Inhalt des Prospekts. Die Organe einzelner Börsen erkennen eine solche Haftung zwar an; indessen bleibt dieselbe doch nach Grund und Umfang unklar. Unter den Juristen neigt die Mehrzahl dahin, die Emittenten nur für Vorsatz (dolus), höchstens noch für grobe Fahrlässigkeit haftbar zu machen. [1])

Die Kommission ist nach eingehender Berathung zu der Ueberzeugung gelangt, daß die Streitfrage von der Gesetzgebung gelöst werden müsse. Sie will nicht die Erwerber von der Verpflichtung zu eigener Aufmerksamkeit befreien; aber sie glaubt gleichwohl in ihrer großen Mehrheit, daß auch das Emissionsgeschäft die Verpflichtung zu einer gewissen Aufmerksamkeit mit sich bringe, und daß die Prospekte für das anlagebedürftige Publikum nur dann von wirklichem Werth seien, wenn die Emissionshäuser noch über den dolus hinaus für den Inhalt eine gewisse Haftung zu übernehmen hätten. Ueber das Maaß dieser Haftung gingen die Ansichten allerdings weit auseinander.

Im Wesentlichen in Uebereinstimmung mit den meisten Sachverständigen der Emissionsbranche[2]) wurde von einer Seite der Befürchtung Ausdruck gegeben, daß eine zivilrechtliche Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben in dem Prospekt die Emissionsthätigkeit ernstlich gefährden und damit den deutschen Börsen erheblichen Schaden zufügen würde. Jede Emissionsfirma sei schon mit Rücksicht auf den Emissionskredit genöthigt, auch ohne eine solche zivilrechtliche Verbindlichkeit in eine sorgsame und eingehende Prüfung der Angaben des Prospektes einzutreten, weil nur das Vertrauen des Publikums zu den Emissionshäusern ihnen die Aufrechterhaltung ihrer Emissionsthätigkeit sichere. Namentlich auswärtigen Staaten gegenüber seien die Emissionshäuser gar nicht in der Lage, die Mittheilungen, welche ihnen über den Abschluß des Staatshaushaltes über Angaben in den Budgets, über den Schuldenstand u. s. w. gemacht würden, auf ihre Richtigkeit hin prüfen zu können. Sie seien vielmehr genöthigt, die ihnen von den Behörden, welche die auswärtigen Staaten zu vertreten hätten, gemachten Mittheilungen im Allgemeinen als richtig zu akzeptiren. Kein auswärtiger Staat würde sich außerdem herbeilassen, dem Emissionshause die Grundlagen für die Prüfung dieser Angaben zu liefern. Dasselbe sei bei ausländischen Aktienunternehmungen der Fall. Wenn der Vorstand einer amerikanischen Eisenbahngesellschaft, welche hier eine Obligationsschuld aufzunehmen beabsichtige, dem Emissionshause

[1]) Vergl. Georg Cohn in Endemann's Handbuch d. D. Handels- ꝛc. Rechts III S. 872 Anm. 104, 104a.

[2]) Stenogr. Ber. bes. S. 69 ff., 378 ff., 388, 395 ff., 416, 427 ff., 1129, 1131, 1337, 1354 ff., 1525 ff., 1917 u. a. m.

über den Stand des Unternehmens Mittheilung mache, die Bilanzen einreiche und Angaben über die voraussichtliche Rentabilität des Unternehmens mache, so sei kein Emissionshaus in der Lage, diese Angaben in Bezug auf ihre Richtigkeit und Vollständigkeit zu prüfen.

Demgegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen[1]), daß die Prospekte nach der bisherigen Praxis, wonach die Emissionshäuser eigentlich weiter nichts garantirten, als daß die Angaben, die sich in dem Prospekt fänden, in der That von denjenigen Stellen, welche den Prospekt unterzeichnet hätten, gemacht seien, für das Publikum von außerordentlich geringem oder von gar keinem Werth seien. Die berechtigte und nothwendige Rücksichtnahme auf die Interessen des deutschen Publikums erfordere es, daß, wenn in einem für die Zulassung eines Werthpapieres zum Börsenhandel vorgeschriebenen Prospekt für die Beurtheilung des Werthes erhebliche Angaben unrichtig oder in Folge des Fortlassens erheblicher Thatsachen unvollständig seien, dem Emissionshause die zivilrechtliche Verantwortung für die Unrichtigkeit und Unvollständigkeit auferlegt würde, sofern es diese Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit gekannt habe, oder bei der Prüfung nicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns vorgegangen sei. Die Anwendung dieser Sorgfalt seitens der Emissionshäuser könne auch deshalb beansprucht werden, weil dieselben von manchen Emissionen ganz beträchtliche Gewinne zögen. Bei der Emission handele es sich keineswegs, wie vielfach behauptet würde, um das einfache Anbieten einer Waare zum Kauf, sondern um eine Empfehlung, wenn auch aus naheliegenden Gründen die Form der Empfehlung nicht gewählt würde. Kein gewissenhaftes Emissionshaus würde eine Anleihe zur Einführung bringen, wenn es nicht überzeugt sei, daß die Leistungen des Schuldners insbesondere in Bezug auf die Zinszahlung der von ihm gebotenen Sicherheit völlig entsprächen. Auf dieser Ueberzeugung beruhe auch der Emissionskredit der betreffenden Häuser. Die Haftung für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns entspreche im Allgemeinen den Anforderungen des kaufmännischen Verkehrs und sei auch von mehreren Sachverständigen der Bankierbranche empfohlen worden; einige derselben seien übrigens der Ansicht, daß eine solche Haftung schon gegenwärtig bestände. Weiter wurde beantragt, die Haftung der Emissionshäuser auf Nachlässigkeit oder mindestens auf grobe Fahrlässigkeit auszudehnen.

Von einer anderer Seite wurde beantragt, die Emissionshäuser für die Beobachtung derjenigen Aufmerksamkeit und Sorgfalt haften zu lassen, welche sie bei eigenen Angelegenheiten beobachteten. Es sei nicht unbillig, von dem Emissionshause zu verlangen, daß es bei den zur Emission gelangenden Effekten auf die Prüfung der persönlichen und finanziellen Verhältnisse des Schuldners dieselbe Sorfalt verwende, als wenn es sich um Anleihen handle, die es für sich selbst zu behalten beabsichtige.

Die Kommission lehnt diese Anträge ab. Einerseits liegt ein gewisser Schutz dafür, daß die Emissionshäuser auch die Interessen des Publikums berücksichtigen, in der Thatsache, daß sie in den meisten Fällen zunächst die Anleihe auf ihren eigenen Namen kontrahiren, und demgemäß, falls sich kein Abnehmer für dieselbe findet, genöthigt sind, dieselbe für eigene Rechnung zu übernehmen. Andererseits besteht die Befürchtung, daß die soliden Emissionshäuser, wenn man in der Auferlegung der Verantwortlichkeit zu weit geht, bei den großen Beträgen, um die es sich meist handelt, sich von jeder Emissionsthätigkeit zurückziehen und damit die Emissionen in weniger solide Hände kommen werden, wodurch die Interessen des anlagebedürftigen Publikums empfindlich geschädigt werden. Daher ist es ganz unmöglich, eine unbedingte Garantie für Kapital

[1]) Stenogr. Ber. S. 56, 70, 635, 638—50, 984 ff., 1024 ff., 1048 ff. 1125 ff., 1131 ff., 1133 ff., 1335, 1342, 1457 ff., 1550 ff., 1886 ff. 1919 ff., 1942.

und Zinsen, wenn auch nur für eine gewisse Zeit, von ihnen zu verlangen, wie dies hier und da in der Presse, freilich unter lebhaftem Widerspruch von anderer Seite, empfohlen worden ist. Die Emissionen würden damit völlig aufhören. Dagegen kann und muß den Emissionshäusern unbedingt die Haftung auferlegt werden, wenn sie die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben in dem Prospekt gekannt haben oder dieselbe ihnen nur dadurch unbekannt geblieben ist, daß sie böslich eine ausreichende Prüfung der Angaben verabsäumt haben.[1])

Gegen diesen Beschluß wurde wiederholt und nachdrücklich darauf hingewiesen, daß in den beschlossenen Bestimmungen ein irgend wirksamer Schutz für das Publikum nicht liege, weil sich der Nachweis einer böslichen Verletzung der Pflichten nie würde erbringen lassen. Betrachte man die in den letzten Jahren zur Emission gelangten Anleihen, bei denen die Zeichner große Verluste erlitten hätten, so würde sich zwar bei manchen von ihnen nachweisen lassen, daß die Emissionshäuser die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns oder die diligentia quam in suis nicht beobachtet hätten; der Nachweis aber, daß sie eine ausreichende Prüfung böslich verabsäumt hätten, werde sich nie führen lassen. Dazu komme, daß nach Rheinischem Recht, in welchem Artikel 1382 des code civil eine allgemeine Haftung ex delicto konstituire, auch für die Fälle, in denen Jemand par négligence einem Anderen Schaden zufüge, eine weitergehende Haftung der Emissionshäuser bereits bestände.[2])

Die Kommission glaubt diese Bedenken nicht theilen zu sollen, ist vielmehr der Ansicht, daß wenn die festzusetzende Haftung überhaupt über dolus hinausgeht, schon dies bei der Schwere der Folgen einen starken Antrieb zu einer besonders sorgfältigen Prüfung der Verhältnisse des Schuldners bilden wird. Eine gewisse Vorsicht ist um so mehr geboten, als andernfalls die Gefahr besteht, daß entweder Strohmänner für die Emissionen vorgeschoben werden, oder daß dieselben in die Hände minder solider und finanziell weniger leistungsfähiger Häuser übergehen. Es nützt aber auch dem anlagesuchenden Publikum nichts, wenn für finanziell leistungsunfähige Emissionshäuser eine weitergehende Verantwortlichkeit für den Inhalt des Prospektes ausgesprochen wird. Den Einwand, daß der Ausdruck »böslich« zu unbestimmt ist und damit dem subjektiven Ermessen des Zivilrichters ein zu weiter Spielraum gegeben sei, hält die Kommission nicht für begründet, weil dieser Ausdruck sich bereits im Handelsgesetzbuche und in anderen Gesetzen findet, ohne daß gegen dessen sachgemäße Anwendung in der Praxis Bedenken hervorgetreten sind. Böslichkeit in der Verabsäumung einer ausreichenden Prüfung ist vorhanden, wenn dem Prüfungspflichtigen bewußt ist, daß die bisher von ihm benutzten Erkenntnißmittel noch nicht ausreichen, die Ueberzeugung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der erheblichen Angaben zu begründen, er es aber trotzdem unterläßt, weitere erreichbare Erkenntnißmittel heranzuziehen. In der Praxis wird sich die Anwendung dieses Prinzips dahin ergeben, daß, um eine Verurtheilung auszusprechen, allerdings das Vorhandensein einer besonders weitgehenden frevelhaften Sorglosigkeit angenommen werden muß. Hierdurch soll der Gefahr entgegen gewirkt werden, daß bei der ex post erfolgenden Beurtheilung durch der Emissionsthätigkeit Fernstehende unter dem Druck des eingetretenen Mißerfolgs an das Verhalten des Emissionshauses vielleicht doch zu weit gehende Anforderungen gestellt werden. Die Annahme, daß bei solcher Einschränkung die Verantwortlichkeit hinter derjenigen zurückbleibt, die schon jetzt in irgend einem Rechtsgebiete besteht, ist unrichtig und die Bezugnahme auf die allgemeinen gesetzlichen Bestimmungen über das Maß

[1]) Stenogr. Ber. S. 69, 395, 1357.
[2]) Stenogr. Ber. S. 1908, 1917.

des Verschuldens, welches zu vertreten ist, hierfür unzutreffend. Zur Zeit ist der Prospekt noch keine vom Gesetz erforderte Kundgebung, so daß man von einer Verletzung gesetzlicher Normativbestimmungen sprechen kann. Noch besteht kein unbestrittener Rechtssatz, nach welchem bei einer öffentlichen Empfehlung auch nur für dolus eine Haftung über den Kreis derjenigen, für welche die Empfehlung unmittelbar bestimmt ist, also bei der Empfehlung neuer Papiere über den Kreis der ersten Abnehmer hinaus begründet ist. Ebensowenig besteht ein Rechtssatz, daß ein Empfehlender nicht seine Haftung durch die ausdrückliche Erklärung einschränken kann, die Angaben beruhten lediglich auf den Angaben eines dritten und er wisse nur nichts entgegenstehendes. In allen diesen Beziehungen soll eben erst jetzt eine Verantwortlichkeit normirt werden.

Die Frage, wem die Emissionshäuser zu haften verpflichtet seien, fand eine eingehende Erörterung. Von einer Seite wurde darauf hingewiesen, daß sie billiger Weise nur denjenigen Personen haften sollten, welche auf Grund des Prospektes zuerst das Papier erworben hätten [1]), daß dagegen denjenigen gegenüber, welche später die Werthpapiere vielleicht zu einem wesentlich niedrigeren Kurse erworben hätten, eine solche Haftung ausgeschlossen werden müßte. Es käme nicht selten vor, daß, nachdem eine mehr oder minder lange Zeit seit Ausgabe des Prospektes verflossen, Thatsachen bekannt würden, welche bereits zur Zeit der Emission bestanden hätten, und aus denen sich ergäbe, daß die Verhältnisse des Unternehmens bereits zu dieser Zeit wesentlich ungünstigere gewesen seien, als in dem Prospekt angegeben sei. Wollte man die Emissionshäuser auch denjenigen Personen gegenüber, welche in Kenntniß dieser Verhältnisse die Effekten erworben hätten, verantwortlich machen, so sei das unbillig und führe zu einer ganz unberechtigten Bereicherung der späteren Erwerber.

Diesen Erwägungen glaubte die Kommission eine gewisse Berechtigung nicht absprechen zu sollen. Sie war zwar der Ansicht, daß eine Haftung der Emissionshäuser lediglich gegenüber dem ersten Erwerber des Papiers, die ganze Haftung unwirksam machen würde [2]), weil dann die Emissionshäuser wahrscheinlich für erste Erwerber sorgen würden, welche auf jede Haftung seitens des Emissionshauses Verzicht leisteten, und aus deren Händen die Effekten an das Publikum gelangen würden. Dagegen glaubte die Kommission den Emissionshäusern das Recht einräumen zu sollen, die Entschädigung desjenigen, der auf Grund der vorgeschlagenen Bestimmungen über die Haftung des Emissionshauses dasselbe in Anspruch nimmt, durch Erstattung des vom Erwerber für das Werthpapier aufgewendeten Betrages gegen Uebernahme desselben zu leisten. Hierin liegt ein wirksamer Schutz, daß die Haftpflicht der Emissionshäuser nicht zu einer Bereicherung des Erwerbers der betreffenden Werthpapiere führt, sondern nur zur Abwendung seines Schadens.

Um zu verhindern, daß die Emissionshäuser sich dadurch ihrer Verantwortlichkeit für den Inhalt des Prospektes entziehen, daß sie den Prospekt nicht selbst unterzeichnen, sondern von einem andern unterzeichnen lassen und dann nur die Erklärung abgeben, daß sie auf Grund des obigen Prospektes die Effekten an der Börse einführen, erschien der Kommission eine Bestimmung unerläßlich, daß die Haftpflicht der Emissionshäuser dadurch nicht ausgeschlossen wird, daß der Prospekt die Angaben als lediglich von einem Dritten herrührend bezeichnet.

Gegen diese Bestimmung wurde zwar eingewandt, daß, wenn die Prospekte lediglich den Zweck hätten, dem Publikum ein möglichst richtiges und vollständiges Material behufs eigener Prüfung der Frage zu liefern, ob es sich

[1]) Stenogr. Ber. S 70, 1125.
[2]) Stenogr. Ber. S. 70, 801, 1131, 1133.

empfiehlt, das angebotene Effekt zu erwerben, dieser Zweck völlig erfüllt würde, wenn auch die Information nur in der Form einer vom Schuldner selbst ausgehenden und unterschriebenen Darlegung gegeben werde und nicht in der Form einer vom Emittenten ausgehenden Erklärung. Es sei ein unberechtigtes Verlangen, die Emittenten zu nöthigen, Thatsachen, über welche sie der Hauptsache nach nur durch Mittheilungen der Schuldner unterrichtet sein könnten, so darzustellen, als beruhe die Darstellung auf ihrer eigenen und unmittelbaren Kenntniß der Dinge. Es sei deshalb durchaus loyal, wenn in den Prospekten genau und für Jedermann erkennbar abgegrenzt sei, welche Angaben die eigenen des Emittenten und welche die des Schuldners seien.

Diese Darlegungen hielt die Kommission nicht für zutreffend. Sie war der Ansicht, daß bei dieser Frage die inländischen Staats- und Kommunalanleihen überhaupt ausscheiden, weil bei diesen unrichtige oder unvollständige Angaben in den Prospekten an sich ausgeschlossen sind. Bei ausländischen Anleihen und insbesondere Aktien dagegen bietet in vielen Fällen der Schuldner oder Unternehmer keine ausreichende Gewähr dafür, daß seine Angaben in der That richtig und vollständig sind. Der Schutz des inländischen Publikums muß hier in der dem Emittenten auferlegten Verpflichtung zur Prüfung der Angaben des Schuldners gefunden werden; es kann dem Emittenten demgemäß nicht gestattet werden, daß er sich dieser Verpflichtung dadurch entzieht, daß er den Theil der Ankündigung, welcher den eigentlichen Prospekt enthält, nicht selbst unterzeichnet.[1])

Bei der Erörterung des erforderlichen Kausalzusammenhanges wurde angeregt, daß, da es für gewisse Staaten und Unternehmungen die Sicherheit beeinträchtigende Verhältnisse gebe, die jedem einigermaßen weltkundigen Manne bekannt seien, den Emissionshäusern nicht die Nichtkundgebung solcher Verhältnisse als Unvollständigkeit ihrer Prospektangaben ausgelegt werden dürfe.

Die Kommission erachtete dies für durchaus zutreffend, hält hiergegen aber auch die Emissionshäuser schon durch das Erforderniß des Kausalzusammenhanges zwischen den Prospektangaben und dem eintretenden Schaden geschützt. Eine in Betreff dieses Zusammenhanges geäußerte Ansicht, daß, wer den Prospekt nicht gelesen oder gekannt habe, auch keine Ansprüche aus seiner Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit solle herleiten können, fand nicht die Billigung der Kommission. Gemäß dem Zweck des obligatorischen Einführungsprospekts ist davon auszugehen, daß sich, allerdings unter Mitwirkung der offenkundigen, allgemeinen Verhältnisse, eine dem Inhalte des Prospektes entsprechende Stimmung des zur Aufnahme angerufenen Publikums bilden darf und wird. Diese Stimmung darf der einzelne Erwerber für sich in Anspruch nehmen, auch wenn er den Prospekt nicht selbst gelesen oder im Einzelnen gekannt hat. Anders liegt es allerdings, wenn beim Erwerbe bereits Thatsachen offenkundig gewesen oder geworden sind, durch welche der Inhalt oder Werth des zuvor über das betreffende Papier veröffentlichten Prospekts berichtigt oder beseitigt wird. Dann kann sich kein nunmehriger Erwerber auf den Prospekt berufen. Obwohl auch hierauf schon die richtigen Grundsätze in Betreff der Kausalität führen müssen, erachtet es die Kommission im Hinblick auf die Haftung auch späteren Erwerbern gegenüber für zweckmäßig, daß dies Letztere ausdrücklich ausgesprochen wird, und beschloß demgemäß, daß die Haftung des Emissionshauses ausgeschlossen sein soll, wenn nach den Verhältnissen, welche zur Zeit des Erwerbes des Papieres seitens des Ersatzfordernden zu Tage getreten sind, das Publikum ungeachtet der Angaben des Prospektes die wirkliche Sach-

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 56, 378 u. 382. 409 635, 797 u. 801, 1024, 1357, 1747, 1896 u. 1922, 1916.

lage kennen oder doch diese Angaben für seinen Erwerbsentschluß als unerheblich erachtet haben muß.

Endlich glaubt die Kommission für derartige Ersatzansprüche eine nicht zu ausgiebig bemessene Verjährungsfrist festsetzen zu sollen, weil es außerordentliche Schwierigkeiten bietet, nach einer langen Reihe von Jahren festzustellen, wie die finanziellen und persönlichen Verhältnisse des Schuldners zur Zeit der Aufnahme der Anleihe gewesen sind. Es liegt die Gefahr nahe, daß, wenn sich hinterher der Schuldner als finanziell leistungsunfähig herausstellt, oder Thatsachen bekannt werden, welche es wahrscheinlich machen, daß, wenn dieselben bereits zur Zeit der Emission bekannt gewesen wären, weder das Emissionshaus selbst sich auf die Anleihe eingelassen, noch das Publikum sich an der Zeichnung betheiligt hätte, der Richter geneigt sein wird, die Emission nicht aus den Verhältnissen, wie sie zur Zeit derselben bestanden, sondern aus den Verhältnissen, wie sie sich demnächst entwickelt hatten, zu beurtheilen. Auch bietet es praktisch außerordentliche Schwierigkeiten, nach einer Reihe von Jahren festzustellen, wie die Verhältnisse des Schuldners zur Zeit der Aufnahme der Anleihe gewesen, und welche Angaben in dem Prospekt in jener Zeit für die Beurtheilung des Unternehmens als wichtig und nöthig anzusehen gewesen sind. Aus diesen Erwägungen befürwortet die Kommission die Festsetzung einer Verjährungsfrist von 5 Jahren, deren Beginn von dem Tage der Zulassung ab zu rechnen ist.[1])

Die Kommission hält es für wünschenswerth, daß, wenn eine gesetzliche Regelung der Verantwortlichkeit der Emittenten in der angegebenen Weise erfolge, zugleich durch Reichsgesetz die Grundlagen für ein gemeinsames Auftreten der angeblich Verletzten geschaffen werden. Nur mit der entsprechend solchen Bestimmungen organisirten Gesammtheit solle alsdann der Streit, ob eine zu vertretende Pflichtverletzung vorliege, auszutragen sein, während im Falle ihrer Bejahung über das Bestehen und das Maß des Einzelanspruchs mit Einzelnen verhandelt werden könnte. Auf diese Weise würde einerseits der einzelne Geschädigte vermöge der durch das Gesetz gewährten Organisirung der Gesammtheit in dieser den geeigneten Rückhalt zur nachdrücklichen Geltendmachung der Rechte finden, während andererseits auch für die Emittenten eine besondere Garantie erwüchse, daß nur auf flagrante Verletzung von Gläubigerinteressen hin ein Anspruch erhoben werde. Die Kommission erachtet es jedoch außerhalb ihrer Aufgabe liegend, in dieser Richtung eingehendere Vorschläge zu machen.

Ein Antrag, die Haftpflicht nur hinsichtlich derjenigen Werthpapiere auszusprechen, welche im Inlande ausgegeben werden, fand keine Zustimmung. Nach Ansicht der Kommission muß, auch wenn die Emittenten nur einen bestimmten Betrag einer Anleihe oder eines Aktienkapitals an einer inländischen Börse einführen, die Haftpflicht für alle Stücke gelten, die in Folge solcher Einführung für den betreffenden inländischen Börsenhandel lieferbar sind. Es ist Sache der Emittenten, wenn sie einer Haftung in Bezug auf mehr Stücke, als dem von ihnen hier ausgegebenen Betrage entsprechen, entgehen wollen, bestimmte Stücke als die allein von ihnen hier ausgegebenen derartig für den Verkehr kenntlich zu machen, daß andere Stücke sich als hier nicht lieferbar ergeben. Ist Letzteres nicht geschehen, so gehört jedes Stück, welches in Folge der von den Emittenten beantragten Zulassung zu dem betreffenden Börsenhandel in diesem Handel lieferbar ist, zu den in Folge jenes Antrages und daher auf Grund des Emittentenprospekts zugelassenen. Den Erwerber, der das einzelne Stück, weil es in einem hiesigen Börsenhandel lieferbar ist, empfangen muß, kann es nicht berühren, daß das Stück ursprünglich gar nicht hier, sondern im Auslande ausgegeben war. Freilich ist es nicht die Meinung der Kommission, daß in Bezug auf Pa-

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 70, 353, 1457.

piere, welche auch im Auslande in den Handel eingeführt sind, ausländische Erwerber, selbst wenn ihr Erwerb im Auslande stattgefunden hat, gegen die inländischen Emittenten die hier vorgeschlagene Haftpflicht sollen geltend machen dürfen. Es kann selbst in Frage kommen, ob überhaupt Ausländern die Geltendmachung solcher Ansprüche zustehen soll, namentlich wenn in ihrem Heimathsstaat eine ähnliche Verantwortlichkeit dortiger Emittenten nicht besteht. Die Kommission hat bei ihren Vorschlägen nur den Schutz des deutschen Kapitals im Auge. Sie hat es lediglich im Hinblick darauf, daß dieses Prinzip, sei es aus internationalen Rücksichten oder durch internationale Verträge, welche gerade auf dem Gebiete der Emissionen von erheblichem Nutzen sein würden, eine Erweiterung erfahren könnte, unterlassen, dieser ihrer Auffassung in ihren formulirten Vorschlägen einen solche Berücksichtigung ausschließenden Ausdruck zu geben. Uebrigens würde die Scheidung zwischen inländischen und ausländischen Erwerbern nicht dadurch illusorisch werden, daß der Ausländer das Papier einem Inländer zur Geltendmachung der Ansprüche für seine Rechnung überlassen kann. Denn in Folge des Rechts des Emittenten, dem Erwerber blos seinen Erwerbspreis zu erstatten, wird bei Erhebung des Anspruchs der Zeitpunkt des Erwerbs zur Sprache kommen müssen und, wenn sich ergiebt, daß dieser Erwerb erst stattgefunden hat, nachdem das Papier bereits nothleidend geworden, so wird der für die Anspruchserhebung erforderliche Kausalzusammenhang zwischen dem Prospekt und dem Schaden fehlen.

Die Festsetzung einer derartigen Verantwortlichkeit und Haftung der Emissionshäuser soll nach Ansicht der Kommission nicht ausschließen, daß gegen die Emissionshäuser, welche bei Erfüllung der ihnen gegen das Publikum obliegenden Pflichten die kaufmännische Ehre verletzen, im Wege des disziplinaren Verfahrens vorgegangen wird. Die Kommission war im Gegentheil der Ansicht, daß trotz der verschärften Haftung der hauptsächlichste Schutz für das Publikum in der Ehrenhaftigkeit und Solidität des Emissionshauses liegt, und daß alle unehrenhaften Handlungen der Emissionshäuser disziplinarisch geahndet werden müssen. Wenn unter dem Druck internationaler Konkurrenz deutsche Bankhäuser vielfach ohne sorgfältige Prüfung der Verhältnisse des Schuldners fremde Werthpapiere an deutschen Börsen eingeführt oder ausländische Anleihen, ohne daß dies durch die Kreditverhältnisse des Schuldners gerechtfertigt gewesen, konvertirt haben, so sei das in hohem Maße zu bedauern. Die unter dem Druck dieser Konkurrenz erheblich geschmälerten Provisionsgewinne der Emissionshäuser und die Vortheile, welche denselben sonst aus diesen Operationen zugeflossen seien, bildeten eine verhältnißmäßig sehr geringe Vermehrung des nationalen Wohlstandes und fielen nicht in die Wagschale gegenüber den großen Verlusten, welche das Nationalvermögen durch die Einführung finanziell nicht genügend gesicherter Anleihen und die Konvertirung großer Anleihebeträge erlitten habe.

Die Kommission giebt sich der Hoffnung hin, daß die vorgeschlagenen Bestimmungen die Emissionshäuser veranlassen werden, es in Zukunft mit ihren Pflichten besonders ernst zu nehmen und sich die großen Verluste zu vergegenwärtigen, welche durch die Einführung nicht völlig solider Werthe dem Privatpublikum und dem nationalen Wohlstande im Allgemeinen zugefügt werden.

III. Terminhandel.

A. Zulassung zum Terminhandel und zur Terminnotiz.

Der Bundesrath ist befugt, den börsenmäßigen Terminhandel in bestimmten Werthpapieren oder Waaren zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen.

Der börsenmäßige Terminhandel hat sich aus dem Lieferungshandel als eine eigenthümliche Geschäftsform entwickelt. Während beim gewöhnlichen Lieferungshandel, auch wenn er auf eine festbestimmte Lieferungszeit gerichtet ist, der Vertragsinhalt der Festsetzung in jedem einzelnen Falle überlassen werden kann, beruht der börsenmäßige Terminhandel darauf, daß an einer Börse für auf gewisse, festbestimmte Zeiten geschlossene Lieferungsgeschäfte unter Zugrundelegung fester Mengeneinheiten gemeinsame Bestimmungen vorweg festgesetzt sind, vermöge deren die einzelnen Geschäfte in Betreff ihres Vertragsinhalts, abgesehen vom Preise, gleichartig sind, und daß an der betreffenden Börse fortdauernd für diese Geschäfte Preise (Terminpreise) durch öffentliche Organe kundgegeben werden. In Folge dieser Vorsorge für die Gleichartigkeit der Geschäfte und für das Bestehen eines offenkundigen Marktpreises derselben erleichtert der Terminhandel den Betheiligten die Gelegenheit, sich durch neue Geschäftsabschlüsse für bereits schwebende Geschäfte zu decken. Auch muß bei dem Terminhandel wegen jener Gleichartigkeit jeder der Kontrahenten gewärtigen, daß die von seinem Gegenkontrahenten versprochene Lieferung oder Uebernahme nicht von diesem, sondern, freilich unter dessen Einstehen dafür, von einem Dritten bewirkt wird.

Die Kommission war übereinstimmend der Ansicht, daß sich beim gewöhnlichen Lieferungshandel keinerlei Mißstände herausgestellt haben, die ein Eingreifen der Gesetzgebung oder der Staatsaufsicht erfordern, und daß ihre Thätigkeit sich demgemäß auf die Beurtheilung des börsenmäßigen Terminhandels zu beschränken hat.

Die Erörterung der Frage, ob der börsenmäßige Terminhandel einem Bedürfniß des Verkehrs entspricht, nahm sowohl bei der Vernehmung der Sachverständigen, als bei den Berathungen im Schoße der Kommission einen breiten Raum ein.

In Betreff des börsenmäßigen Terminhandels in Werthpapieren gaben die aus dem Kreise der Effektenbörsen vernommenen Sachverständigen[1]) überwiegend der Auffassung Ausdruck, daß, wenn derselbe auch gewisse Nachtheile mit sich bringe, er selbst doch ein unabweisbares Bedürfniß des Verkehrs sei und demgemäß ohne Beeinträchtigung desselben nicht würde beseitigt werden können. Daß die hauptsächlichsten Gründe, die für die Berechtigung des Terminhandels in Waaren angeführt würden, im Allgemeinen beim Terminhandel in Werthpapieren nicht Platz greifen, darüber bestand Einverständniß in der Kommission. Mit Rücksicht hierauf wurde von mehreren Seiten die Nothwendigkeit und Berechtigung des Terminhandels in Werthpapieren zum mindesten in seiner gegenwärtigen Ausdehnung bestritten.[2]) Wenn man den Terminhandel in Waaren damit rechtfertige, daß durch ihn die Möglichkeit gegeben sei, die nur einmal im Jahre geernteten Waarenquantitäten derart zeitlich und örtlich zu vertheilen, daß zu keiner Zeit und an keinem Ort ein schädlicher Ueberfluß oder ein empfindlicher Mangel eintrete, wenn man ferner zu Gunsten dieses Terminhandels anführe, daß er sowohl für die Produzenten als für die die Vermittelung zwischen Produktion und Konsumtion bewirkenden Händler, als auch für diejenigen Gewerbe, welche die betreffende Waare weiter verarbeiten, die Möglichkeit biete, die Gefahren künftiger Preis-

[1]) S. z. B. stenogr. Ber. S. 434, 660, 1159, 1564, 1579, 1609, 1923 u. a. m.

[2]) Stenogr. Ber. S. 1068, 1554 ff.

fluktuationen von sich fern zu halten und sich gegen dieselben zu versichern, und wenn diese Gründe für die Berechtigung des Terminhandels in Werthpapieren nicht geltend gemacht werden könnten, so gehe hieraus schon hervor, daß der Terminhandel in Effekten seiner volkswirthschaftlichen Bedeutung nach erheblich hinter den Waarenterminhandel zurücktrete. Dieses würde auch durch die Thatsache bestätigt, daß, während der Terminhandel in Waaren sich auf einen Zeitraum von vielen Monaten, ja sogar auf ein Jahr und länger hinaus erstrecke, und sich auf einen längeren Zeitraum hinaus erstrecken müsse, um die Ernteergebnisse der verschiedenen Jahre zum Ausgleich bringen zu können, der Terminhandel in Werthpapieren sich im Allgemeinen längstens auf einen Monat hinaus ausdehne und eine weitere Ausdehnung nur an einzelnen Börsen in Bezug auf den Terminhandel in ausländischen Valuten Platz greife.

Hiermit solle jedoch keineswegs ausgesprochen werden, daß dem Terminhandel in Werthpapieren eine volkswirthschaftliche Bedeutung überhaupt nicht zukäme. Diese Bedeutung sei aber lediglich in der Erleichterung der Ausgleichung internationaler Zahlungsverbindlichkeiten zu suchen. Es sei zuzugeben, daß, wenn große Zahlungen zwischen verschiedenen Ländern zum Ausgleich zu bringen seien, dieser durch einen Zeithandel in Werthpapieren erheblich erleichtert und begünstigt würde, weil sich naturgemäß der Kreis der Käufer und Verkäufer erweitere, wenn die Lieferung und die Abnahme der Werthpapiere nicht sofort zu erfolgen brauche, sondern sich auf einen längeren Zeitraum erstrecke. Zum Ausgleich internationaler Zahlungsverbindlichkeiten könnten aber nur solche Werthpapiere benutzt werden, welche nicht blos im Inlande, sondern auch im Auslande einen Terminmarkt hätten. Es sei deshalb gerechtfertigt und genüge den Bedürfnissen dieser Art des Verkehrs völlig, wenn der Terminhandel auf solche Werthpapiere beschränkt würde, welche zur Ausgleichung internationaler Zahlungsverbindlichkeiten geeignet und demgemäß nicht blos an inländischen, sondern auch an ausländischen Börsen auf Zeit gehandelt würden.[1])

Ebenso sei, solange es noch Staaten mit schwankender Valuta gäbe, der Terminhandel in ausländischen Valuten ein Bedürfniß des Verkehrs. Für den inländischen Fabrikanten, der seine Waaren z. B. nach Rußland mit mehrmonatlichem Kredit veräußere, sei es entschieden von Werth, sich gegen die Schwankungen, welche innerhalb dieser Monate in dem Werthe der ausländischen Valuta eintreten könnten, versichern zu können. Der Fabrikant solle und wolle nicht auf solche Kursschwankungen fremder Valuten spekuliren; seinen Interessen entspräche es daher, wenn die Gefahren dieser Schwankungen ihm abgenommen würden. Das Gleiche sei bei denjenigen Kaufleuten und industriellen Unternehmungen der Fall, die aus Ländern mit unterwerthiger Valuta Rohprodukte oder Waaren bezögen. Auch für diese sei es ein großer Vortheil und mache ihr Geschäft zu einem solideren und weniger riskanten, wenn ihnen durch den Terminhandel die Möglichkeit gegeben wäre, sich gegen erhebliche Werthschwankungen der Valuten versichern zu können.[2])

Auf diese Fälle beschränke sich aber auch das nothwendige und berechtigte Termingeschäft in Werthpapieren; im Uebrigen diene diese Geschäftsform ganz überwiegend Spiel- und Spekulationszwecken, und läge mithin für dieselbe, von den hervorgehobenen Ausnahmen abgesehen, kein Bedürfniß vor; Diese Spielgeschäfte seien für das Privatpublikum in hohem Maße verhängnißvoll und jährlich würden zahlreiche Existenzen durch die Betheiligung an denselben vernichtet.

Besonders nachtheilig sei der Terminhandel in Aktien industrieller Unternehmungen; die stetigen Schwankungen,

[1]) Stenogr. Ber. S. 1070, 1163 ff., 1360, 1932 ff.
[2]) Stenogr. Ber. S. 77 ff., 417, 1161 ff., 1557.

welche der Terminhandel hervorrufe und begünstige, störten ihre ruhige Entwickelung. Sie übten zudem vielfach einen ungünstigen Einfluß auf das Verhältniß der Arbeiter zu den Arbeitgebern aus, indem vorübergehende Kurssteigerungen ohne berechtigten Grund für die Forderung höherer Löhne geltend gemacht würden. Auch sei es nicht ausgeschlossen, daß, wenn die Leiter derartiger Unternehmungen sich in erheblichem Umfange an den Termingeschäften betheiligen, sie bei den Geschäften, welche sie für die Unternehmungen abschließen, nicht die Interessen der Aktionäre, sondern ihre Spekulationsinteressen berücksichtigten.[1]) Aus diesen Gründen wurde von einer Seite das allgemeine Verbot des Terminhandels in dividendentragenden Werthpapieren für nothwendig erachtet und ein dementsprechender Antrag gestellt.

Diesen Ausführungen gegenüber wurde von anderer Seite vor Allem auf die Nothwendigkeit hingewiesen, den Begriff der Spekulation klar zu stellen. Unter Spekulation sei diejenige geistige Thätigkeit zu verstehen, welche aus der Erfahrung der Vergangenheit und aus der Beobachtung der Gegenwart einen Schluß auf die Zukunft zöge und auf Grund eines solchen Schlusses eine wirthschaftliche Handlung vornähme, in der Absicht, durch dieselbe einen Vermögensvortheil zu erlangen. Niemand habe natürlich die Gewähr, daß er richtig in der Vergangenheit gelesen, richtig die Gegenwart beurtheilt und richtige Schlüsse für die Zukunft gemacht habe, zumal die wirthschaftlichen Verhältnisse sich stetig neu und abweichend von dem Gange früherer Entwickelungen gestalteten. Die auf dieser Geistesthätigkeit beruhenden wirthschaftlichen Handlungen seien deshalb in ihrem Erfolge unsicher und zweifelhaft; träte aber der Erfolg ein, so sei der Handelnde geneigt und in einem gewissen Maße auch berechtigt, denselben als die Frucht des Nachdenkens, der Erfahrung und der richtigen Beurtheilung der thatsächlichen Verhältnisse, also mit einem Wort der geistigen Thätigkeit anzusehen. Diese Unsicherheit des Erfolges bestehe nicht blos bei der wirthschaftlichen Thätigkeit des Kaufmanns, sondern überhaupt bei jeder auf die Erlangung von Vortheilen gerichteten wirthschaftlichen Handlung. Auch die Anlage von Kapitalien auf sicherste Hypotheken beruhe auf einer Geistesthätigkeit, die aus der Vergangenheit und Gegenwart Schlüsse auf die Zukunft ziehe; der Erfolg sei auch hier ein nicht absolut sicherer, wenngleich sich die Chancen des Verlustes in engeren Grenzen hielten. Demgemäß liege auch hier eine »Spekulation« vor, die sich von der des Kaufmanns, der Termingeschäfte mache, nicht prinzipiell unterscheide. Verschieden aber von dieser berechtigten Spekulation sei das Streben nach Gewinn ohne jedes Nachdenken, ohne jede Berechnung, ohne jede geistige Thätigkeit; bei letzterem handele es sich um Spiel und Wette, bei denen wesentlich der Zufall entscheide, ob ein Erfolg oder ein Mißerfolg eintrete.

Wenn auch die Nothwendigkeit des Terminhandels in Werthpapieren nicht aus denselben Gründen hergeleitet werden könne, wie die Nothwendigkeit des Terminhandels in Waaren, so könne doch hieraus keineswegs ein Argument gegen die Nothwendigkeit und Berechtigung des Terminhandels in Werthpapieren überhaupt entnommen werden. Es beweise dieses nur, daß die Vortheile des letzteren auf anderem Gebiete lägen. Diese Vortheile bewegten sich aber keineswegs in den dargelegten engen Grenzen. Auch der Terminhandel in solchen Werthpapieren, welche nicht zur Ausgleichung internationaler Zahlungsverbindlichkeiten benutzt werden könnten, und welche sich nicht auf ausländische Valuten bezögen, biete dem allgemeinen Verkehr wesentliche Vortheile. Zunächst sichere der Terminhandel ganz allgemein eine gleichmäßigere Preisbewegung der Werthpapiere und bewahre vor großen Preisschwankungen. Es käme bei Werthpapieren, die nicht

[1]) Stenogr. Ber. S. 990 ff., 1161, 1466, bes. 1928 ff., 1930 ff.

auf Termin gehandelt würden, sehr häufig vor, daß ein plötzlich hervorgetretenes großes Angebot den Preis um 20, 30 Prozent und mehr herabdrücke. Derartige Preisfluktuationen seien bei den auf Termin gehandelten Werthpapieren ausgeschlossen, weil die Möglichkeit, das erworbene Werthpapier sofort wieder auf Termin verkaufen zu können, in derartigen Fällen sofort erhebliche Nachfrage hervorrufe und damit einen beträchtlichen Kursrückgang hindere. Ebenso würden erhebliche Kurssteigerungen in Folge einer ganz vorübergehenden Nachfrage unmöglich gemacht, weil der Terminhandel einen sehr viel größeren Markt schaffe, und auch denjenigen die Möglichkeit biete, als Verkäufer aufzutreten, welche sich ihres Besitzes nicht dauernd entäußern wollten. Letztere würden bei einer erheblichen Kurssteigerung sich in der Lage befinden, die in ihrem Besitz befindlichen Werthpapiere zu verkaufen und auf einen späteren Termin wieder zu erwerben.[1])

Als wesentlicher Vortheil des Terminhandels müsse ferner hervorgehoben werden, daß derselbe eine richtigere Bewerthung der betreffenden Werthpapiere herbeiführe, als solches ohne Terminhandel der Fall sei. Dadurch, daß Hunderte von Personen sich an den Terminspekulationen in Werthpapieren betheiligten, würde eine sehr viel größere Gewähr dafür geboten, daß der Kursstand dem wahren Werthe der betreffenden Werthpapiere entspräche, als beim Kassahandel in solchen Werthpapieren mit beschränktem Umsatz, bei denen die Kurse, weil überhaupt nennenswerthe Umsätze nicht stattfänden, häufig völlig imaginär wären, und durch ein vereinzeltes starkes Angebot oder durch vereinzelte verstärkte Nachfrage um viele Prozente in die Höhe getrieben oder herabgedrückt würden. Dies sei insbesondere auch bei vielen industriellen Unternehmungen der Fall. Wenn alle Diejenigen, die ein Interesse an Unternehmungen bestimmter Art, z. B. an Kohlenbergwerken, hätten, dieses Interesse durch Terminkäufe und -Verkäufe bekundeten, so sei eine größere Gewähr dafür geboten, daß unter Mitwirkung dieser großen Zahl von Interessenten und sachverständigen Elementen die Preisentwickelung eine richtigere und zuverlässigere sein würde.

Ein fernerer Vortheil des Terminhandels in Werthpapieren liege in der durch ihn gebotenen Möglichkeit, Kapitalien, die erst später fällig würden, schon früher zu vorher feststehenden angemessenen Kursen anzulegen, oder sich die erst später benöthigten Kapitalien zur Zeit ihres Bedarfs zu verschaffen. Es sei für denjenigen, der in einem Monat die Rückzahlung eines Kapitals erwarte, von Werth, dieses Kapital schon vorher anlegen und sich denjenigen Zeitpunkt für diese Anlegung aussuchen zu können, der ihm der geeignete schiene. Dieser Vortheil des Terminhandels erleichtere namentlich das Emissionsgeschäft erheblich, indem dadurch den Emissionshäusern die Möglichkeit geboten würde, ihre großen Bestände an zur Emission gelangenden Werthpapieren allmälig, und ohne die Kurse zu drücken, zu veräußern.[2])

Endlich sei der Terminhandel in Werthpapieren die Grundlage des Reportgeschäfts, welches in der Uebertragung der Lieferungsverpflichtung von dem nächsten auf einen späteren Termin bestehe. Dieses Reportgeschäft biete die Möglichkeit, auf kürzere Zeiten verfügbare Gelder vorübergehend zinsbar anzulegen, und führe eine Ausgleichung der Zinssätze zwischen inländischen und ausländischen Börsen herbei. Denn das Reportgeschäft in Verbindung mit der Arbitrage sorge dafür, daß die Gelder von denjenigen Orten, an denen sie verfügbar seien und demgemäß gar nicht oder nur gegen geringe Zinsen Verwerthung finden könnten, nach solchen Plätzen gebracht würden, an denen das Geldbedürfniß ein größeres und dringenderes sei. Diese ausgleichende Wirkung des Reportgeschäfts sei aber nicht blos ein Vortheil für die Börse, sondern

[1]) Stenogr. Ber. S. 91 ff., 432 ff., 445, 661, 823, 1159, 1367, 1789 ff. u. a.

[2]) Stenogr. Ber. S. 77, 78, 989, 1579.

auch für die Allgemeinheit, indem sie Geldkrisen verhindere oder wenigstens abschwäche, die bei dem Zusammenhange, in dem alle Geldmärkte und Börsenplätze mit einander ständen, sich selten auf einzelne Orte beschränkten, sondern fast stets einen allgemeineren Charakter annähmen.[1])

Die Berechtigung der Beschwerde, daß der Terminhandel in Aktien gewerblicher Unternehmungen die günstige Entwickelung derselben hindere und das Verhältniß zwischen Arbeitern und Arbeitgebern störe und trübe, sei in keiner Weise dargethan. Wenn behauptet würde, daß in einzelnen Fällen erhöhte Lohnforderungen mit der Steigerung der Aktienkurse begründet seien, so hänge dieses nicht mit dem Terminhandel zusammen, sondern könne eben so sehr auch bei den lediglich per Kassa gehandelten Papieren vorkommen; es sei dies eine Wirkung der öffentlichen Kursnotiz, vermöge welcher Jedermann erkennen könne, welche Meinung an dem allgemeinen Markt über den Werth der betreffenden Papiere und die voraussichtlich zu erwartende Dividende bestehe. Die Meinung vieler Arbeiter, daß ihnen bei erhöhten Erträgnissen gewerblicher Unternehmungen ein größerer Antheil am Gewinn gebühre, auch wenn diese Steigerung nicht in der Arbeitsleistung der Arbeiter ihre Ursache fände, hänge nicht mit dem Betriebe der Börse zusammen; vielmehr würde diese Meinung auch Werken gegenüber ausgedrückt, die sich nicht im Besitz von Aktiengesellschaften befänden.

Gegen die Schädigung gewerblicher Unternehmungen durch Spekulationsgeschäfte ihrer Leiter sei bereits die Novelle zum Aktiengesetz eingeschritten, indem sie den betreffenden Gesellschaften das Recht gewährt habe, den aus diesen Geschäften erlangten Vortheil für sich in Anspruch zu nehmen.[2])

Es wurde fast allseitig anerkannt, daß durch den Terminhandel der Markt in Werthpapieren eine beträchtliche Ausdehnung erfährt, und daß dieser Umstand sowie die Möglichkeit, die gekauften oder verkauften Werthpapiere sofort wieder auf Termin verkaufen oder kaufen zu können, wohl geeignet ist, erhebliche Kursschwankungen, wie sie bei nur per Kassa gehandelten Werthpapieren im Falle dringenden unlimitirten Angebots und dringender unlimitirter Nachfrage nicht selten vorkommen, zu verhindern und eine gleichmäßigere Kursbewegung herbeizuführen.

Dagegen wurden die anderen für diesen Terminhandel hervorgehobenen Vortheile von mehreren Seiten in Zweifel gezogen. Insbesondere wurde darauf hingewiesen, daß die Zahl derjenigen Personen, welche Terminspekulationen in Werthpapieren machten, ohne irgend welche Kenntniß von der Lage des betreffenden Unternehmens und desjenigen Gewerbezweiges, welchem dieses Unternehmen angehörte, zu besitzen, unendlich größer sei, als die Zahl derjenigen, die ein sachgemäßes Urtheil über diese Verhältnisse hätten. Als nothwendige Folge ergäbe sich demgemäß hieraus, daß der Einfluß der großen Masse der ohne Sach- und Fachkenntniß spekulirenden Personen auf die Preisentwickelung unter Umständen größer sein könne, als der der verhältnißmäßig geringen Anzahl Sachverständiger. Es würde also nicht nur keine zuverlässigere und richtigere Preisbewegung durch den Terminhandel herbeigeführt, sondern im Gegentheil diese Preisbewegung abhängig gemacht von den Meinungen und Stimmungen solcher Personen, die kein sachverständiges Urtheil über die den Werth der Werthpapiere bestimmenden Verhältnisse hätten, oder welche die Werthpapiere ohne Rücksicht auf deren wahren Werth nur kauften und verkauften, um von der Kursdifferenz Vortheil zu ziehen.

Die allgemeinen Ausführungen über den Begriff »Spekulation« seien durchaus berechtigt und zutreffend. Gerade aber das börsenmäßige Termingeschäft führe vielfach zu Ge-

[1]) Stenogr. Ber. S. 436 ff., 1068.

[2]) Stenogr. Ber. S. 77, 78, 1076 ff., 1370, 1569, 1581 ff., 1927, 1933 ff, 1948.

schäften, die nicht die Frucht des Nachdenkens, der Erfahrung und der richtigen Beurtheilung der thatsächlichen Verhältnisse wären und die gleichwohl in Börsenkreisen als berechtigt angesehen würden. Wenn jemand z. B. auf zwölf Monate Kaffee oder im März Hafer per Herbst kaufe oder verkaufe, also auf das Ergebniß der zukünftigen Ernte zu einer Zeit spekulire, in der jede Berechnung über dieses Ergebniß absolut ausgeschlossen sei, so hätten diese Geschäfte zweifellos mehr den Charakter der Wette, als den der Spekulation im Sinne der gemachten Darlegungen.

Aber auch abgesehen von diesen Fällen, widerspräche es doch den thatsächlichen Verhältnissen, die große Masse der namentlich von dem Privatpublikum abgeschlossenen Termingeschäfte in Werthpapieren als auf Berechnung und Erfahrung beruhend, und den sich aus diesen Geschäften ergebenden Gewinn als die berechtigte Entschädigung für ernste Geistesarbeit anzusehen. Der Beamte und der Offizier, der Landwirth und der Handwerker, ja auch selbst die meisten Kaufleute, die nicht dem Bankiergewerbe angehörten oder dieses thatsächlich betrieben, erhöben wohl selbst nicht den Anspruch, wenn sie heute diese und morgen jene Werthpapiere kauften und verkauften, wenn sie in dem gleichen Werthpapier bald à la baisse und bald à la hausse spekulirten, aus der Erfahrung der Vergangenheit und der Beobachtung der Gegenwart Schlüsse auf die Zukunft gezogen zu haben, und wenn die Spekulation glücklich ausgefallen sei, den Gewinn als Entgelt für ihre Geistesarbeit zu verdienen. Die Geistesthätigkeit, die meistens bei solchen Spekulationen in Werthpapieren aufgewendet werde, sei doch sehr verschieden von der, die der Kaufmann, der Fabrikant anwende, wenn es sich für ihn darum handele, preisangemessen seine Rohprodukte einzukaufen oder seine Waaren zu verkaufen. Hinge es von diesen Geschäften oft ab, ob die mühevolle Arbeit überhaupt eine Entschädigung erhielte, so müsse man allerdings zugeben, daß diese Spekulationsgeschäfte in der That auf einer ernsten und anstrengenden Geistesarbeit beruhten.

Uebrigens würde doch niemand behaupten wollen, daß alle diejenigen berufsmäßigen Händler, welche Waaren oder Werthpapiere auf Termin kauften, dieses thäten, weil sie auf Grund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen den gegenwärtigen Preis als dem wahren Werthe nicht entsprechend ansähen und demgemäß eine Preissteigerung erwarteten, oder daß bei Allen, die auf Termin verkauften, die entgegengesetzten Erwägungen Platz griffen. Wie oft komme es nicht vor, daß jemand kaufe, obwohl er überzeugt sei, daß der Kurs bereits den Werth übersteige, lediglich in der Hoffnung, daß die an der Börse erzeugte und von ihr auf das Publikum übertragene Erregung, den Kurs noch weiter steigern und er dann Gelegenheit haben werde, die erworbenen Werthpapiere zu theureren Preisen wieder zu veräußern. In allen diesen Fällen würde die Preisbewegung durch die Eingriffe des Terminhandels gewiß nicht in richtige Bahnen gelenkt; im Gegentheil verursachten dieselben stetige Kursschwankungen, wie aus den graphischen Darstellungen der auf Termin gehandelten Werthpapiere hervorgehe, und seien somit eine Quelle dauernder Beunruhigung für das nicht spekulirende Publikum.

Weiter wurde hervorgehoben, wie sich allerdings theoretisch der Fall konstruiren ließe, daß jemand, der erst in späterer Zeit ein Kapital erhielte, einen Vortheil darin fände, die von ihm gewünschten Werthpapiere schon vorher auf Zeit zu erwerben, oder daß jemand, der zu einem späteren Termin Geld brauche, die in seinem Besitz befindlichen Werthpapiere auf Zeit veräußere. Diese Fälle kämen jedoch in der Praxis sehr selten vor, zumal die Werthpapiere nur in ganz bestimmten hohen Beträgen, welche die Geldmittel der kleineren Kapitalisten erheblich überstiegen, und auf ganz bestimmte Termine gehandelt würden; bei der Entscheidung der Frage,

ob und in welchem Umfange das Termingeschäft in Werthpapieren einem berechtigten Bedürfniß entspräche, könne deshalb auf diese wenigen Fälle nicht wohl Rücksicht genommen werden. Außerdem würde auch in diesen Ausnahmefällen der Nachtheil, der für den Einzelnen aus dem Nichtvorhandensein des Terminhandels möglicherweise entstehen könnte, nur ein sehr geringer sein. Denn der Preis eines Werthpapiers könne per nächsten Monat, im Vergleich mit dem Kassapreis, nicht wesentlich höher oder geringer sein, als für das Kapital an Zinsen oder für das Werthpapier an Leihgebühr für diese verhältnißmäßig geringe Zeit gezahlt werden müßte. Das Allerbedenklichste aber sei die Möglichkeit, im Wege der Termingeschäfts im Voraus verkaufen zu können, um erst später billiger einzukaufen, oder richtiger, zurückzukaufen.

Dagegen wurde von verschiedenen Seiten darauf hingewiesen, daß eine Unterdrückung des Terminhandels in Werthpapieren schon deshalb eine wesentliche Verringerung der Spiel- und Spekulationsgeschäfte nicht zur Folge haben würde, weil es sehr leicht sei, diese Spekulationen auch in der Form der Kassageschäfte zu machen. Bewiesen schon die Erfahrungen an den amerikanischen Börsen, besonders der New-Yorker, an welcher man das Termingeschäft in Werthpapieren nicht kenne, und an denen die Spielgeschäfte eine sehr viel größere Ausdehnung hätten, als an den deutschen Börsen, daß eine Einschränkung dieser Art der Geschäfte von einer Beseitigung des Termingeschäfts nicht erhofft werden dürfe, so biete es in der That keine großen Schwierigkeiten, die Spekulationsgeschäfte der Form des Termingeschäfts zu entkleiden und in der Form des Kassageschäfts zu machen. Man würde dann dazu übergehen, die vorhandenen Stücke demjenigen, der als Verkäufer spekuliren wolle, gegen ein bestimmtes Leihgeld leihweise zu überlassen und auf diese Weise könnten die vorhandenen Werthpapiere hinter einander zu einer großen Anzahl von Kassageschäften benutzt werden.[1]) Demgegenüber wurde hervorgehoben, daß die Verhältnisse an der New-Yorker Börse nicht wohl zum Beweise dafür angeführt werden könnten, daß bei einem Verbot der Termingeschäfte die Spekulations- und Spielgeschäfte an den deutschen Börsen keine sehr erhebliche Einschränkung erfahren würden. An der New-Yorker Börse sei jeder, sowohl der Käufer, wie der Verkäufer auch bei Kassageschäften auf Verlangen des Mitkontrahenten verpflichtet, dem anderen Kontrahenten volle Sicherheit für die Erfüllung des Geschäfts zu gewähren In Folge dessen könnte dort allerdings durch Prolongationen und das Verleihen der Stücke den Spekulationen in der Form der Kassageschäfte eine viel größere Ausdehnung gegeben werden, als es beim reinen Kassageschäft ohne solches Verleihen möglich sei, bei dem die Zahl der vorhandenen Stücke die äußerste Grenze der abzuschließenden Spekulationsgeschäfte bilde. In Deutschland seien aber die Spekulationen mit voller Deckung des Gegenkontrahenten sehr selten und jedenfalls für das Privatpublikum kaum sehr gefährlich. Die meisten Geschäfte würden abgeschlossen mit einer verhältnißmäßig geringen Einlage, die dem Kommissionär als Sicherheit diene; die hauptsächlichste Sicherheit für den Kommissionär seien aber die von ihm erworbenen Werthpapiere, die er bis zu seiner vollen Befriedigung in Pfandbesitz behalte. Es sei deshalb nicht anzunehmen, daß er diese Werthpapiere durch Verleihen an andere Spekulanten aus der Hand zu geben und sich dadurch der Hauptsicherheit zu entäußern geneigt sein würde. Außerdem aber würden sich diese Möglichkeiten einer unreellen Geschäftsgebahrung durch ein rationelles Depotgesetz sehr wesentlich beseitigen und damit auch die Auswüchse einer übermäßigen Agiotage stark beschneiden lassen.[2])

[1]) Stenogr. Ber. S. 419 ff., 444 ff., 448, 812, 825, 1072, 1154 ff. 1160, 1362 ff., 1566 ff., 1609, 1932, 1934, 1947.

[2]) Stenogr. Ber. S. 107, 1927 ff.

Hiermit solle keineswegs behauptet werden, daß bei einem Verbot des Termingeschäfts in Werthpapieren die Börse nicht Mittel und Wege finden würde, dieses Verbot zum Theil zu umgehen und das Geschäft in Formen zu kleiden, die es äußerlich als Kassageschäft erscheinen ließen, obwohl es seinem inneren Wesen nach doch ein Termingeschäft verblieben sei. Nicht wohl in Abrede würde aber gestellt werden können, daß durch eine Beschränkung des Termingeschäfts in Werthpapieren auch das Spiel- und Spekulationsgeschäft, namentlich des Privatpublikums, eine erhebliche Erschwerung und Einschränkung erfahren würde, und dies sei immerhin gegenüber dem jetzigen Zustand eine wesentliche Verbesserung.

Der börsenmäßige Terminhandel in Waaren hat sich entwickelt, seitdem das Bedürfniß empfunden wurde, allgemein gültige Bedingungen in Bezug auf die Qualität der zu liefernden Waare, den Erfüllungsort, die Prüfung und Abnahme u. s. w. zu vereinbaren, welche für alle Geschäfte dieser Art maßgebend sein sollen.[1])

In der Kommission bestand Meinungsverschiedenheit darüber, ob nicht die Entwickelung, welche das Börsentermingeschäft in Waaren genommen habe, mit überwiegenden Nachtheilen für die allgemeinen Interessen verbunden sei. Von der einen Seite wurde dieses Termingeschäft als die vollkommenste Stufe des Handelsverkehrs bezeichnet, und zum Beweise dafür auf die Thatsache hingewiesen, daß namentlich der internationale Geschäftsverkehr, soweit es die Natur der Waaren gestatte, sich immer mehr dieser Form bediene und immer neue Waaren in den Terminhandel hineinzuziehen versuche. Selbstverständlich seien nicht alle Waaren geeignet, auf Termin gehandelt zu werden. Die nothwendige Voraussetzung sei vielmehr die Möglichkeit einer einheitlichen Feststellung der Qualität der zu liefernden Waare, die im Großen und Ganzen als geeignete Grundlage für alle abzuschließenden Termingeschäfte dienen könne. Wo diese Voraussetzung vorliege, sei der Terminhandel berechtigt und befriedige ein hervorragendes allgemeines Bedürfniß. Dieses Bedürfniß liege namentlich vor bei allen Waaren, die nur einmal im Jahre geerntet würden, und bei denen es also darauf ankäme, die erzeugten Quantitäten derart nach Ort und Zeit zu vertheilen, daß nirgend ein fühlbarer Mangel, nirgend ein schädlicher Ueberfluß vorhanden wäre. Diese Funktion der Vertheilung erfülle der Terminhandel in der denkbar vollendetsten Weise. Sei im Weltverkehr ein erheblicher Ueberfluß an solchen Waaren vorhanden, so sorge der Terminhandel für eine erhebliche Preisermäßigung und führe dadurch zu einer Steigerung der Konsumtion. Sei umgekehrt ein Mangel fühlbar und bestehe die Befürchtung, daß es nicht oder nur schwer möglich sein würde, das Bedürfniß des Weltkonsums voll zu befriedigen, so steigere der Terminhandel die Preise und führe so rechtzeitig zu einer Einschränkung des Konsums. Seien an dem einen Ort der Welt die Preise niedrig, an dem anderen hoch, so sorge der Terminhandel, indem er es begünstige, an dem ersten Ort zu kaufen, an dem letzteren zu verkaufen, für einen Ausgleich der Preise. Ueberhaupt wirke der Terminhandel preisausgleichend und hindere, daß die Preise dauernd unter die Produktionskosten derjenigen Länder fielen, die zur Befriedigung des Weltbedarfs vorzugsweise in Betracht kämen; er hindere aber auch, daß der Preis diese Produktionskosten mit Einschluß des berechtigten Unternehmergewinns dauernd erheblich übersteige. Liege eine große Ernte vor und sinke der Preis immer weiter und weiter, bis er schließlich an die Grenze der Produktionskosten angelangt sei, so nehme der Terminhandel zu den billigen Preisen die Waare auf, sie für den Konsum späterer Zeit reservirend, und hindere so

[1]) Stenogr. Ber. S. 2069, 2225, 2071 ff., 2209, 2284 ff., 2429 ff.

einen weiteren Preisrückgang. Sei dagegen der Preis in Folge geringer Vorräthe ein ungewöhnlich hoher, und die Möglichkeit, vielleicht Wahrscheinlichkeit vorhanden, daß die nächste Ernte größer sein werde als der Jahresbedarf, so greife der Terminhandel ein und nöthige durch fortgesetzte Verkäufe auf spätere Termine die Inhaber der Waare zu billigen Verkäufen, oder hindere wenigstens weitere Preissteigerungen durch die Sorge, an den über die Ernte hinaus festgehaltenen Vorräthen Verluste zu erleiden. Durch diesen Ausgleich nütze der Terminhandel sowohl den Produzenten wie den Konsumenten, indem er in den Zeiten der niedrigen Preise einen weiteren Preisfall hindere, und in Zeiten der hohen Preise sich einer weiteren Preissteigerung entgegenstelle.

Durch dieses Eingreifen der Spekulation würden die durch den Wechsel der Ernten hervorgerufenen Preisschwankungen vermindert und die Uebergänge der Preise von der einen Ernte zur anderen gemildert. Hierin liege ein besonderer Vortheil des Terminhandels, der dafür sorge, daß alle günstigen und ungünstigen Chancen der neuen Ernte bereits viele Monate vor deren Einbringung zu ihrem berechtigten Einfluß auf die Gestaltung der Preise gelangten. In diesem Einfluß liege auch der hauptsächlichste Grund für die sich oft wiederholenden, stetigen Schwankungen der Terminpreise. Es liege auf der Hand, daß ein jedes die Ernte eines größeren Gebiets vortheilhaft oder nachtheilig beeinflussende Vorkommniß auf den für den Konsum voraussichtlich zur Verfügung stehenden Vorrath einwirke und demgemäß auch für die Preisfeststellung von Bedeutung sei und sein müsse. Ohne den Terminhandel müßten die Preisübergänge von einer Ernte zur anderen sehr viel beträchtlichere Schwankungen aufweisen, was nicht im allgemeinen Interesse läge.[1])

Unentbehrlich sei ferner der Terminhandel für den internationalen Handelsverkehr, weil er den Kaufmann in den Stand setze, unmittelbar nachdem er die Nachricht über den Einkauf der Waare für seine Rechnung erhalten habe, durch entsprechende Verkäufe auf Termine sich seinen Verkaufspreis zu sichern und sich damit von weiteren Preisschwankungen unabhängig zu machen. Da der Kaufmann auch im Stande sei, sich die Schiffsfracht, die Assekuranz und den Kurs der Geldrimessen zu sichern, so sei er in der Lage, den Erfolg einer Unternehmung, deren Abwickelung vielleicht erst nach mehreren Monaten erfolgen solle und könne, mit annähernder Sicherheit im Voraus zu berechnen. Vergleiche man hiermit die Lage des Handels vor etwa 40 Jahren, als der postalische und telegraphische Verkehr noch der jetzigen Ausbildung entbehrten und die jetzt über die ganze Welt ausgebreitete Handelspresse kaum existirte, so daß für die Verbreitung der auf die Handels- und Transportverhältnisse bezüglichen Mittheilungen nur sehr dürftig gesorgt gewesen, so könne darüber kein Zweifel sein, daß damals der Kaufmann mit seinen Geschäften eine viel länger dauernde und deshalb größere Gefahr hätte laufen müssen, weil er gar nicht in der Lage gewesen, zu berechnen, wie sich beim Eintreffen seiner Ladung der für dieselbe erhältliche Preis stellen würde. Allerdings hätten damals alle Kaufleute unter den gleichen ungünstigen Verhältnissen gestanden; aber diese Verhältnisse hätten alle Kaufleute genöthigt, ihren Unternehmungen enge Grenzen zu ziehen, um mit ihren Mitteln das wesentlich größere Risiko tragen zu können; entsprechend dem größeren Risiko hätte auch der Gewinn des Händlers ein sehr viel größerer sein müssen. Der Unterschied zwischen dem Preise des Produzenten und dem des Konsumenten sei größer gewesen, die Waare also vertheuert worden. Die Entwickelung der Verkehrsmittel und des Nachrichtenwesens in Verbindung mit dem Terminhandel vermindere das Risiko

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 2226 ff., 2232, 2291, 2649 ff., 3408 ff., 3420, 3130, 3519, 3527 ff., 3547 ff.

des Kaufmanns, gestatte ihm, mit geringeren Kapitalien größere Unternehmungen zu machen und sich demgemäß auch mit einem geringeren Verdienst zu begnügen.[1]) Das hervorragendste Sicherungsmittel für den Kaufmann sei aber der Terminhandel, und die großen Dienste, welche er der Allgemeinheit durch den erleichterten Bezug und die Verbilligung der überseeischen Hauptartikel leiste, ließen die mit ihm verbundenen Nachtheile als verhältnißmäßig gering erscheinen.

Die gleichen Gründe, die den Terminhandel für den internationalen Waarenverkehr zu einem Bedürfniß machten, träfen auch für die großen Hauptartikel der inländischen Produktion, die selbst oder deren Rohprodukte nur einmal im Jahre geerntet würden, wie Getreide, Mehl, Spiritus, Zucker, zu, zumal bei diesen Artikeln Inlands- und Auslandshandel in einander übergingen. Die Spiritusrektifikationsanstalten, die den Spiritus auf Zeit nach fernen Ländern verkauften, würden ein sie erdrückendes Risiko tragen müssen, wenn ihnen nicht die Möglichkeit geboten wäre, das benöthigte Rohmaterial sich für diejenigen Zeiten, für welche sie es zur Verarbeitung brauchten, zu Preisen zu sichern, die dem Preise des im Voraus verkauften Fabrikates entsprächen.

Aber nicht blos zur Beschaffung der effektiven Waare sei in solchen Fällen der Terminhandel nöthig, sondern wenn auch das Geschäft von jeder Lieferung losgelöst sei, biete der Terminhandel doch ein berechtigtes und unentbehrliches Mittel der Versicherung gegen Risiko und Preisschwankungen.[2]) Der Müller in Königsberg, der das von ihm erzeugte Mehl zu angemessenem Preise auf spätere Monate nach Skandinavien verkaufen könne, benutze den Terminhandel vielleicht in Berlin, um sich gegen eine erhebliche Steigerung der Getreidepreise zu sichern, obwohl er keineswegs die Absicht habe, das in Berlin gekaufte Getreide demnächst abzunehmen. Für ihn stellten sich, auch wenn er das Getreide zur Herstellung des von ihm auf späteren Termin verkauften Mehles nicht besitze, sondern beabsichtige, sich dasselbe demnächst in Königsberg anzukaufen, diese Terminkäufe an einer andern Börse als ein unabweisbares Bedürfniß heraus, weil sie ihm die Möglichkeit böten, ein jedes Risiko von sich abzuwenden. Denn wenn die Preise, die er vielleicht nach Monaten für das zum Vermahlen benöthigte Getreide würde anlegen müssen, erheblich gesunken seien, so verdiene er an dem nach Skandinavien abgeschlossenen Mehlgeschäft, dem die früheren höheren Preise zu Grunde gelegt seien, so viel mehr, daß er den Verlust an dem in Berlin abgeschlossenen Deckungsgeschäft begleichen könne. Erführen umgekehrt die Getreidepreise eine wesentliche Steigerung, so würden die Verluste, welche er an dem skandinavischen Geschäft erleide, ausgeglichen durch den Gewinn, den das Berliner Deckungsgeschäft ihm bringe. Ein Welthandel in den großen Konsumtionsartikeln sei völlig undenkbar ohne Terminhandel. Kein Händler, der solche Quantitäten umsetze, wie es der Welthandel bedinge, vermöge das Risiko zu tragen, wenn der Terminhandel ihm nicht die Möglichkeit böte, es auf andere Schultern abzuwälzen.[3]) Der Terminhandel sei eine Versicherung, wie jede andere Versicherung, und müsse nach den gleichen Grundsätzen beurtheilt werden. Das Wesen einer jeden Versicherung liege in der Vertheilung der für den zunächst Betheiligten verhängnißvollen Gefahr auf Viele, auf den ganzen Kreis derer, die sich an solchen Versicherungsgeschäften betheiligten. Die Annahme, daß dieser Kreis sich gerade beim Termingeschäft vorwiegend aus weniger leistungsfähigen Personen zusammensetze, sei unzutreffend. Der Hauptsache nach würden die Termingeschäfte von Großhändlern, und zwar zunächst der betreffenden Geschäftszweige, und von Großkapitalisten betrieben, welche die Gefahr zu übersehen und sie zu tragen vermögen. Wenn Personen, für welche diese gewagten Ge-

[1]) Stenogr. Ber. S. 3538 ff., 3547, 3567.
[2]) Stenogr. Ber. S. 3125, 3131 ff., 3136.
[3]) Stenogr. Ber. S. 2616, 2816, 3245, 3253.

schäfte sich nicht eigneten, an demselben theilnähmen, so sei das bedauerlich; es sei zu hoffen, daß die fortschreitende Erkenntniß der mit ihnen verbundenen Gefahr sie mehr und mehr davon zurückhalte. Uebrigens wirkten in dieser Richtung bereits die getroffenen Geschäftseinrichtungen, namentlich die Liquidationskassen, und außerdem habe ja die Kommission gerade hierfür weitere Vorbeugungsmittel vorgeschlagen. Jedenfalls könne hieraus ein Grund gegen das Termingeschäft an sich nicht abgeleitet werden. Wie jede Versicherung nur bei großen Risiken zweckmäßig und nützlich sei, so auch diejenige durch das Termingeschäft. Für kleinere Händler eigne sich diese Geschäftsform nicht, wie ja auch schon dadurch zum Ausdruck komme, daß bei ihr immer nur große Waarenmengen gehandelt würden. Hieraus erkläre sich auch, daß die Großhändler und namentlich die Importeure lebhaft für das Termingeschäft einträten, während die anderen Händler, und zwar um so mehr, je geringer ihr Geschäftsumfang sei, demselben vielfach indifferent oder ablehnend gegenüberständen. Hinsichtlich des Kaffeeterminhandels komme hinzu, daß die Einführung dieser neuen Geschäftsform für die größeren Zwischenhändler Aenderungen in dem Geschäftsverfahren bedinge, zu denen überzugehen Manchem Anfangs unbequem und schwierig gewesen sei.

Endlich biete der Terminhandel den Vortheil einer richtigen und angemessenen Bewerthung der betreffenden Waaren. Nur durch den Terminhandel sei die Möglichkeit geboten, alle Personen, welche die statistische Lage eines Artikels, seine Produktions- und Konsumtionsverhältnisse genau kennen, in sachgemäßer Weise bei der Feststellung der Preise desselben mitwirken zu lassen. Jeder, der als Käufer oder Verkäufer auf dem Terminmarkt auftrete, gebe damit der Oeffentlichkeit seine Ansicht über die Entwickelung der Preisverhältnisse der betreffenden Waare preis. Aus der Abwägung aller dieser Meinungen und Ansichten bilde die Börse den richtigen Preis. Gewiß könnten vorübergehend die der Weltlage entsprechenden richtigen Preise durch Eingriffe von Spekulanten an den Börsenplätzen verändert werden. Die Hülfe gegen derartige Ausschreitungen liege aber in dem Termingeschäft selber. Auf die Dauer könne sich dasselbe nicht loslösen von den realen Verhältnissen, von Vorrath und Bedarf. Wenn hier und da Schwänzen in Scene gesetzt und die Preise vorübergehend und unnatürlich in die Höhe getrieben wären, so folge die Reaktion meist unmittelbar auf dem Fuße, und diejenigen, welche solche Eingriffe in die natürliche Entwickelung der Preise bewirkten, müßten dies meist mit dem Verlust ihres Vermögens büßen. Ebenso unrichtig sei die Auffassung, daß der Terminhandel die Preise künstlich unter das berechtigte Niveau herabdrücke. Einem jeden Verkäufer stehe ein Käufer gegenüber, einem jeden, der ein Interesse am Preisdruck, einer, der ein Interesse an der Preissteigerung habe. Diese wider einander streitenden Interessen bewirkten die richtige Preisfeststellung.[1])

Von anderer Seite wurde in Abrede gestellt, daß der Terminhandel in Waaren nothwendig sei, um die sachgemäße Vertheilung derselben über das ganze Konsumtionsgebiet und über die Zeit bis zur neuen Ernte herbeizuführen, und zum Beweise dafür, daß die Versorgung eines Landes mit Brodfrucht auch ohne Terminhandel sehr wohl möglich sei, auf England hingewiesen, dessen größte Börse — London — den Terminhandel in Weizen kaum kenne, obwohl dieses Land bekanntlich einen viel größeren Bedarf an Weizen habe als Deutschland. In zahlreichen Waaren, die nur einmal im Jahre erzeugt würden, bestehe kein Terminhandel, und gleichwohl hätte der Effektivhandel bisher stets die Aufgabe sachgemäß zu lösen vermocht, Vorrath

[1]) Stenogr. Ber. S. 2291, 2362, 2470, 2823, 3133 ff., 3144 ff., 3306, 3308, 3534.

und Bedarf auszugleichen und dafür zu sorgen, daß die benöthigten Quantitäten stets da vorhanden gewesen seien, wo man dieselben gebraucht habe. Als unzutreffend müsse die Auffassung bezeichnet werden, daß die Entwickelung der Verkehrsmittel und des Nachrichtenwesens die Vorausberechnung der Preise erschwert und damit das mit dem Handel verbundene Risiko vermehrt habe. Es könne zugegeben werden, daß in früheren Dezennien bei wenig entwickelten Verkehrsmitteln die Aufgabe des Handels im Allgemeinen eine viel einfachere gewesen sei, indem er sich darauf beschränkt habe, den Ausgleich zwischen Vorrath und Bedarf in kleineren Gebieten, deren Verhältnisse sich leichter hätten übersehen lassen, zu bewirken. Daß dagegen der Weltverkehr andere Aufgaben an den Handelsstand stelle und es erforderlich mache, daß der Händler nicht blos mit den Produktions- und Konsumtionsverhältnissen seiner eigenen Heimath und benachbarter Gebiete, sondern mit denen aller für den Weltverkehr in Frage kommenden Länder vertraut sein müsse, sei selbstverständlich. Eine sachgemäße und erschöpfende Information einzuziehen, sei aber jetzt ungleich leichter, wie in jenen Zeiten, in denen die Verkehrsmittel und das Nachrichtenwesen weniger entwickelt gewesen seien und eine zuverlässige Handelspresse kaum existirt habe. Heute wisse man bereits wenige Monate nach beendigter Ernte die Ergebnisse derselben nicht blos bezüglich der Heimath, sondern auch betreffs ferner Länder. Ueber den Stand der Getreidefelder würden zum Theil amtliche Mittheilungen in kürzester Frist gemacht, die wohl geeignet seien, als Anhalt für die Beurtheilung der zukünftigen Preisverhältnisse zu dienen. Jedes die Ernteergebnisse eines für die Versorgung wesentlich in Betracht kommenden Bezirkes beeinträchtigende Ereigniß würde durch den Telegraphen sofort nach Eintritt der ganzen Welt kundgegeben. Gewiß seien alle diese Nachrichten nicht absolut zuverlässig und böten keineswegs eine unbedingte Gewähr für die richtige Beurtheilung der zukünftigen Preisentwickelung. Es liege aber doch auf der Hand, daß auch eine derartig großartige Entwickelung des Nachrichtenwesens, wie sie unsere Zeit besitze, in hervorragendem Maße den Handel erleichtern und ihn in den Stand setzen müsse, wenigstens im Allgemeinen die Tendenz der zukünftigen Preisbewegung vorausbestimmen zu können. Ebenso müsse auch durch die Entwickelung der Verkehrsmittel das Risiko außerordentlich vermindert werden. Denn wenn der Handel, der früher vielleicht Monate gebraucht hätte, um die Waaren von ihren transatlantischen Produktionsgebieten nach ihren Konsumtionsorten zu bringen, diese Transporte jetzt in ebensoviel Wochen bewirken könne, so müsse diese wesentliche Abkürzung der Transportdauer natürlich das Risiko des Kaufmannes sehr erheblich verringern. In den Monaten, die früher nöthig gewesen wären, um das Getreide oder den Kaffee von Südamerika nach Europa zu bringen, hätte eine vollständige Umwälzung in den Preisverhältnissen eintreten können. Bei der Versendung sei vielleicht eine vorzügliche Ernte in den wichtigsten Produktionsgebieten mit Wahrscheinlichkeit, ja mit annähernder Sicherheit zu erwarten gewesen, während bei der Ankunft der Waaren diese Hoffnungen vernichtet gewesen wären und die Preise demgemäß eine große Steigerung erfahren hätten. Das Risiko sei daher durch die Verbesserung des Verkehrswesens ein wesentlich geringeres geworden, und es sei nicht einzusehen, wie die hervorragenden Errungenschaften der Wissenschaft und der Technik, die auf dem Gebiete des Nachrichtenwesens und der Transportmittel in wenigen Dezennien eingetreten seien, den Handel zu einem gefährlicheren hätten machen können. Unzweifelhaft sei heute die Konkurrenz der Länder unter einander eine sehr viel größere, und finde der Ausgleich zwischen Produktion und Konsumtion mit einem erheblich niedrigeren Gewinn für den Handel statt, wie dies früher

der Fall gewesen sei. Diese Konkurrenz habe zur Folge, daß nur hervorragend tüchtige Geschäftsleute einen reichlichen Gewinn für ihre Arbeit fänden. Dies sei aber nicht blos bei den auf Termin gehandelten Waaren der Fall, sondern eine Erscheinung, die sich im ganzen Erwerbsleben zeige. Auch der Händler in Gerste, in welchem Artikel bekanntlich ein Terminhandel nicht bestehe, müsse über die Konsumtions- und Produktionsverhältnisse der wichtigsten in Frage kommenden Länder völlig informirt sein, wenn er die Konkurrenz mit anderen Berufsgenossen aufnehmen wolle. Wenn man darauf hinweise, wie schwierig die Vorausberechnung der Preisentwickelung eines Artikels wie Weizen sei, der fast in jedem Monat in großen Weltgebieten geerntet würde, und wie durch unerwartete Ereignisse in einem oder mehreren dieser Gebiete ganz plötzlich Preisfluktuationen nach oben oder nach unten herbeigeführt werden könnten, so sei das ja im Allgemeinen zutreffend. Aber nur bei den wenigsten auf Termin gehandelten Waaren lägen solche Verhältnisse vor. So sei für den Preis von Roggen bis vor wenigen Jahren ganz überwiegend nur die russische und deutsche Ernte in Betracht gekommen, während z. B die Preisentwickelung für Spiritus im Allgemeinen durch die einheimische Ernte und die Möglichkeit des Exportes von Sprit nach Spanien oder Frankreich bedingt sei.[1])

Müsse hiernach auch der Auffassung widersprochen werden, daß die Entwickelung des Nachrichten- und Verkehrswesens die richtige Vorausbestimmung der Preisbewegung hindere und das Risiko des Händlers vermehre, so solle doch nicht verkannt werden, daß das Termingeschäft nicht blos für den Händler, sondern auch für diejenigen wichtigen Produktionszweige, welche die betreffenden Erzeugnisse weiter verarbeiteten, ganz wesentliche Vortheile biete. Es sei in der That für den Spiritusraffineur ein großer Vortheil, wenn er sich an der Börse die Erlangung des Rohmaterials für die Zukunft zu Preisen sichern könne, die ihm beim bewirkten Verkauf des Feinsprits einen angemessenen Fabrikationsgewinn sicherten. Es sei für den Müller ein Weltgeschäft in großem Umfange ohne wesentliches Risiko überhaupt nur dadurch möglich, daß er die benöthigten Getreidequantitäten sich für spätere Termine einkaufen könnte. Mit der Konstatirung dieser Vortheile sei aber die Frage, ob auf dem Gebiete der Versicherung das Termingeschäft berechtigte Funktionen erfülle und für die allgemeine Volkswirthschaft nützlich sei, keineswegs entschieden. Da das von dem Umfang der Ernte abhängige Risiko nicht aus der Welt geschafft werden könne, so müsse man die Frage untersuchen, ob diejenigen Kreise, auf welche der Großhändler, der Müller, der Raffineur u. s. w. ihr Risiko durch den Terminhandel abwälzen, dieses Risiko leichter tragen könnten, als die genannten Personen. Diese Frage müßte wenigstens bei der bisherigen schrankenlosen Entwickelung des Terminhandels entschieden verneint werden. Die Personen, welche dem Großhandel und den erwähnten Industriezweigen das Risiko abnähmen, seien vorzugsweise jene zahlreichen, den Kreisen des Privatpublikums und den kleineren Gewerbtreibenden angehörenden Spekulanten, die, zu der Spekulation lediglich durch die Hoffnung auf eine günstige Preisentwickelung vielfach verleitet, als Käufer und Verkäufer an den Börsen aufträten. Daß diese Personen, die vielfach mit dem Handel in den betreffenden Artikeln nicht die geringste Beziehung hätten, durch ihre Geschäfte dem Großhandel und den größeren Gewerbtreibenden das Risiko abnähmen, sei gewiß für letztere erwünscht, aber vom Standpunkt der allgemeinen Interessen kein berechtigter Zustand. Wie viele Existenzen aus allen Berufszweigen würden nicht durch solche Spekulationen zu Grunde gerichtet, und wenn man sich vergegenwärtige, daß

[1]) Stenogr. Ber. S. 2217 ff., 2673, 3401 u. a. m.

es vielleicht die Spekulationsgeschäfte eines Beamten und Offiziers oder eines Volksschullehrers oder eines Hausknechts seien, welche dem Großkaufmann und dem Raffineur ihr Risiko ganz oder theilweise abnähmen, so seien das gewiß nicht gesunde und berechtigte Verhältnisse.

Aber sähe man hiervon auch ab und verfolge die einzelnen auf Termin gehandelten Waaren von der Produktion bis zur Konsumtion, so ergebe sich, daß durch den Terminhandel das Risiko schließlich auf die schwächsten Schultern übertragen würde. Wenn der Händler, der das Getreide aus Rußland beziehe, sein Risiko auf den Müller, der Müller auf den Mehlhändler, dieser auf den Bäcker übertrage, so bliebe dieses Risiko schließlich auf dem Bäcker sitzen, dem im Allgemeinen die Möglichkeit fehle, seine Waaren auf Termin verkaufen zu können. Thatsächlich würde also das Risiko von den leistungsfähigen Schultern des Großhändlers und des potenten Müllers auf die wenig leistungsfähigen des Bäckers abgewälzt.[1]) Aehnlich lägen die Verhältnisse bei den anderen Waaren, die auf Termin gehandelt würden. Der Importeur von Kaffee übertrage das mit dem Import verbundene Risiko auf den Großhändler und dieser wieder auf den kleineren Händler, der sich seinen Bedarf durch Terminkäufe sichere. Auf diesem letzteren verbleibe das Risiko, da er dasselbe nicht weiter auf die Konsumenten zu übertragen vermöge; es würde also auch hier von den stärkeren Schultern auf die schwächeren übertragen. Hamburger Sachverständige aus der Kaffeebranche hätten demgemäß auch ganz offen eingeräumt, daß die Termingeschäfte schon wegen der Kosten, die auf ihnen ruhten, nur von wenigen ganz großen Händlern zum Zwecke der Versicherung gegen Risiko benutzt werden könnten.[2]). Gewiß solle nicht verkannt werden, daß die Tragung des Risikos dadurch wesentlich erleichtert würde, daß es auf eine große Zahl von Schultern vertheilt würde; seien diese Schultern aber an sich zu schwach zur Uebernahme des Risikos, so könne darin ein Vortheil für die Volkswirthschaft nicht erblickt werden.

Der Auffassung, daß das Termingeschäft eine ebensolche Versicherung darstelle, wie etwa die Versicherung gegen Feuer- oder Wasserschäden und nach den gleichen Grundsätzen zu beurtheilen sei, wie die letztere, müsse entschieden widersprochen werden. Bei der Versicherung gegen Feuer-, Hagel- oder sonstige Schäden werde von jedem, der diesen Gefahren ausgesetzt sei und sich sichern wolle, eine auf Grund langjähriger Erfahrungen berechnete Prämie erhoben, die dem Risiko, das der Einzelne verursache, ziemlich genau entspräche. Die Gesammtheit der Versicherten trage also im Allgemeinen die Schäden, denn in der Regel müßten die Prämien zur Begleichung derselben ausreichen. Ganz anders lägen die Verhältnisse beim Terminhandel und bei der in demselben liegenden Versicherung gegen Preisschwankungen. Hier handle es sich lediglich darum, die ganze Gefahr auf Einen oder mehrere Andere zu übertragen. Wenn der Importeur von 100 000 Centnern Getreide zum Zwecke der Deckung zehn Terminverkäufe von je 10 000 Centnern mache, so träten an seine Stelle eben zehn andere Personen, welche das Risiko, das er sonst zu tragen hätte, ihm abnähmen, und wenn sich unter diesen zehn Personen Handwerker oder kleinere Kaufleute befänden, so würde thatsächlich das Risiko von den starken, leistungsfähigen Schultern des Großhändlers auf schwächere Schultern übertragen. Da man aber im Allgemeinen annehmen könne und müsse, daß, je geringer die finanzielle Leistungsfähigkeit der Terminspekulanten sei, auch desto geringer die von ihnen gehandelten Quantitäten seien, so folge hieraus, daß, je größer die Zahl derjenigen sei, auf welche der Großhändler oder Großfabrikant sein Risiko über-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2218, 2248, 2461, 2570, 2839 ff., 3418 ff.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2236, 2088, 2237 ff.

trage, desto schwächer in der Regel die Schultern seien, welche ihnen das Risiko abnähmen. Mit der Versicherung gegen Schäden, welche zu einem unentbehrlichen Faktor im Wirthschaftsleben geworden sei und auf dem Prinzip der großen Zahlen beruhe, habe die im Terminhandel liegende Versicherung nicht das Mindeste gemein.

Eine Abschwächung der nachtheiligen Folgen des Terminhandels sei zu erwarten, wenn es möglich wäre, das mit dem Handel und der Verarbeitung der auf Termine gehandelten Waaren in keiner Beziehung stehende Privatpublikum, sowie die kleineren Gewerbetreibenden von dem Terminhandel auszuschließen. Gelänge dies, so sei die in dem Terminhandel liegende Versicherung gegen Preisschwankungen allerdings ein nicht zu unterschätzender Vortheil für den Weltverkehr. Diese Ausschließung sei aber auch für die richtige Preisentwickelung dringend erwünscht. Es liege auf der Hand, daß, solange das Privatpublikum an der Spekulation in Waaren wesentlich betheiligt sei, die allein berechtigten Faktoren für die Preisbestimmung, Vorrath und Bedarf, keineswegs die ausschlaggebende Bedeutung hätten, die ihnen zukämen, sondern daß die Preisentwickelung abhinge von Ansichten und Meinungen solcher Personen, die ein richtiges Urtheil über dieselbe nicht haben könnten. An der sachgemäßen Entwickelung der Preise im Waarenverkehr seien aber vaterländische Interessen noch viel mehr betheiligt, wie an der Preisentwickelung bezüglich der Werthpapiere. Insbesondere habe die vaterländische Landwirthschaft einen berechtigten Anspruch darauf, daß die Preisentwickelung durch Vorrath und Bedarf bestimmt und nicht durch Eingriffe der Spekulation gestört werde. Selbstverständlich solle nicht behauptet werden, daß die Spekulation die Preise stets unter das dem Verhältniß von Vorrath und Bedarf entsprechende Maß drückte; im Gegentheil würde durch den Terminhandel der Preis für die Waare oft, insbesondere dann, wenn die Befürchtung gehegt werden müsse, daß die vorhandenen Vorräthe zur Befriedigung des Bedarfes nicht genügten, wesentlich über dieses Maß hinaus in die Höhe getrieben. Es dürfe aber nicht bezweifelt werden, daß das Herbeiführen von Preisen, die nicht in dem Verhältniß von Vorrath und Bedarf begründet seien, durch den Terminhandel wesentlich begünstigt würde. Denn ohne Terminhandel könnten nur solche Geschäfte abgeschlossen werden, bei denen der Verkäufer die Waare zu liefern, der Käufer dieselbe zu bezahlen im Stande sei, während der Terminhandel die Möglichkeit biete, erheblich größere Quantitäten zu verkaufen, als sich im Besitz des Verkäufers befänden, ja überhaupt vorhanden seien und erheblich größere Quantitäten zu kaufen, als die Käufer zu zahlen in der Lage seien und dadurch die Preise nach unten oder oben zu beeinflussen. Insbesondere könnte durch Vereinigung großer Spekulanten das Angebot oder die Nachfrage vorübergehend künstlich gesteigert und dadurch in dem einen Falle die Interessen der Produzenten, im anderen die der Konsumenten empfindlich geschädigt werden.

Den Preisdruck zu vergrößern, sei um so leichter, als die allgemeinen Lieferungsbedingungen an vielen Börsen die Baissespekulationen begünstigten, indem sie die Lieferungszeit auf zwei Monate ausdehnten, die Verwendung unkontraktlicher Waare nicht ahndeten, die Frist für die Erklärung des Empfängers über die Annahme und die Kontraktlichkeit der Waare ungebührlich abkürzten. Durch diese Bedingungen begünstigt, hätten sich dann noch eine Reihe von Geschäftspraktiken gebildet — Scheinkündigungen, bewußte Verwendung unkontraktlicher Waare zur Kündigung —, die ebenfalls die Preise ungünstig zu beeinflussen geeignet wären. Diese unnatürlichen Preisspekulationen nöthigten den Zwischenhändler, insbesondere auch den Detaillisten, zu einer Steigerung der Verkaufspreise, um sich für das von ihnen zu tragende Risiko zu entschädigen.

Der Auffassung, daß eine Begünstigung der Baissespekulation durch den Terminhandel deshalb ausgeschlossen sei, weil einem jeden Verkäufer ein Käufer gegenüberstände, der das entgegengesetzte Interesse an der Preisentwickelung hätte, wie der Baissier, könne in keiner Weise zugestimmt werden. Wenn es richtig sei, was wohl von niemand würde bezweifelt werden können, daß der Preis durch eine wesentliche Steigerung des Angebotes gedrückt werde, so müsse diese Wirkung den Blankoverkäufen zugeschrieben werden, denn durch diese erfahre ja das angebotene Quantum eine beträchtliche, in den vorhandenen Vorräthen keineswegs begründete Steigerung. So berechtigt es sei, daß bei großen Vorräthen und sich auf solche stützenden Angeboten die Preise herabgedrückt würden, so unberechtigt sei es, wenn das gesteigerte Angebot sich nicht auf vorhandene Vorräthe stütze, sondern lediglich in Spekulationsmeinungen seine Ursache fände. In diesem Falle hätten die Produzenten durchaus Anlaß zu berechtigten Beschwerden. Werde hier durch das Eingreifen der Spekulation das Interesse der einheimischen Produzenten geschädigt, so führe dasselbe auch oft zu einer Benachtheiligung der Interessen der Konsumenten, wenn in großem Umfange Terminkäufe stattfänden, nicht zu dem Zweck, den zukünftigen Bedarf zu befriedigen, sondern lediglich um den Preis in die Höhe zu treiben. Wäre die Theorie richtig, daß Eingriffe der Spekulation den Preis weder nach oben noch nach unten erheblich zu beeinflussen vermöchten, weil jedem Baissier ein Haussier und jedem Haussier ein Baissier gegenüberstände, so könnte überhaupt von einer Preisbewegung nicht die Rede sein. Gewiß sei dieses der Fall, wenn beide Spekulationsgruppen gleich stark und beide geneigt und im Stande seien, ihre Position zu vertheidigen. Stände heute z. B. der Weizenpreis für irgend einen Termin auf 200 Mark, so würde es natürlich den Baissiers nicht gelingen, den Preis herunterzudrücken, wenn sich für alle von ihnen angebotene Waare Käufer zum Preise von 200 Mark fänden. Ebensowenig würde den Haussiers eine Preissteigerung gelingen, wenn sich für alle von ihnen geforderten Quantitäten Verkäufer zum Preise von 200 Mark fänden. Aber ein derartiges Gleichgewicht im Wollen und Können der beiden Spekulationsgruppen liege nur ausnahmsweise vor. Sei dieses nicht vorhanden, so müsse der Preis durch jedes Eingreifen der Spekulation nach oben oder unten beeinflußt werden. Der Baissepartei würde und müßte es gelingen, den Preis herunterzudrücken, wenn sich zu dem von ihr geforderten Preise von 200 Mark keine Käufer mehr fänden; sie würde dann den Weizen zu 195, 190, 180 Mark anbieten, und der letztere Preis gelangte zur Notirung, wenn es erst zu diesem gelänge, für das angebotene Quantum Käufer zu finden. Umgekehrt würde die Haussepartei den Preis auf 205, 210, 220 Mark hinauftreiben können, wenn sich erst zum letzteren Preise Verkäufer für das volle verlangte Quantum finden würden. In ersterem Falle stände also dem Baissier ein Käufer, im letzteren Falle dem Haussier ein Verkäufer gegenüber, und gleichwohl sei es gelungen, im ersteren Falle den Preis auf 180 Mark herabzudrücken, im letzteren den Preis auf 220 Mark in die Höhe zu treiben, weil sich die nöthigen Käufer erst beim Preise von 180 Mark, die Verkäufer erst bei einem solchen von 220 Mark gefunden hätten. Diesen praktischen Beispielen gegenüber würde wohl die Theorie, daß die Spekulanten die Preise weder herunterdrücken noch in die Höhe treiben könnten, weil jedem Baissier ein Haussier gegenüberstände, und umgekehrt, nicht länger aufrecht erhalten werden können.

Wenn man darauf hinweise, daß diese Störungen der natürlichen und berechtigten Preisentwickelung nur vorübergehende Wirkungen äußern könnten, und daß schließlich doch Vorrath und Bedarf den Preis bestimmten, so solle das nicht bestritten werden. Diese Störungen kehrten aber nament-

lich in Folge der Betheiligung des Privatpublikums an der Spekulation so häufig wieder, daß der durch Vorrath und Bedarf bedingte Preis nur sehr selten zur Herrschaft gelange. Dies würde schlagend dargethan durch die graphischen Darstellungen, welche die Handelskammer in Hamburg über die Preisbewegung des Kaffees und die Aeltesten der hiesigen Kaufmannschaft über die Preisbewegung des Roggens angefertigt hätten. Diese Darstellungen bewiesen, daß kaum zwei Wochen hinter einander die Preise sich auf demselben Standpunkt gehalten hätten. Derartige häufige Schwankungen wären unmöglich, wenn die Preise lediglich durch Vorrath und Bedarf bestimmt worden wären.[1])

Wenn von Sachverständigen der Kaffeebranche aus Hamburg darauf hingewiesen werde, daß die Preisbewegungen im Terminmarkt durchaus nicht entscheidend seien für die Preisbewegungen in effektiv gebrauchter Waare, so müsse hieraus gefolgert werden, daß der Terminhandel in Kaffee ungeeignet sei, um von den Händlern in effektiver Waare als Versicherung gegen das Risiko benutzt zu werden. Denn folge in der That die Preisbewegung in effektiver Waare nicht den Schwankungen des Terminmarktes, so könne auch durch Termingeschäfte eine Versicherung gegen die Preisschwankungen der Lokowaare nicht bewirkt werden. Sei aber die Auffassung der Hamburger Sachverständigen unrichtig, und folgten wenigstens im Allgemeinen bei denjenigen Waaren, deren Lieferungsqualität eine solche sei, wie sie der Konsum bedürfe, die Preise für effektive Waare den Terminpreisen, so liege die Störung des Effektivhandels durch die dauernden Schwankungen des Terminpreises auf der Hand.

Diese Schwankungen seien eine stete Beunruhigung der kleineren Händler und Gewerbetreibenden, welche die auf Termin gehandelten Waaren oder die aus diesen hergestellten Erzeugnisse dem Konsum unmittelbar zuführten, und seien der Grund dafür, daß diese Kreise im Allgemeinen, und zwar vom Standpunkte ihrer Interessen, durchaus mit Recht dem Terminhandel gegenüber eine durchaus ablehnende Haltung einnähmen. Gewiß kämen auch bei den nicht auf Termin gehandelten Waaren Preisschwankungen vor. Es solle auch nicht in Abrede gestellt werden, daß der Terminhandel die durch die Verschiedenheit der Ernteergebnisse herbeigeführten Preisschwankungen mildere; den Kleinhandel beunruhigten aber die häufigen kleineren Schwankungen im Terminhandel, zumal dieselben in vielen Fällen nicht durch den Vorrath oder den Bedarf beeinflussende Vorkommnisse, insbesondere die Ernteergebnisse, hervorgerufen seien, sondern in unbegründeten Gerüchten und vorübergehenden Meinungen der Spekulation ihre Ursache hätten. Diese Schwankungen hinderten den Kleinhandel, sich Vorräthe zu halten, weil er die Gefahr der Entwerthung durch den Terminhandel nicht zu tragen vermöge, und hätten ferner zur Folge, daß sich viel größere Verschiedenheiten in den Einkaufspreisen der einzelnen Händler ergäben, so daß die Konkurrenz unter denselben sehr erschwert würde. Zwar käme es natürlich auch ohne Terminhandel vor, daß der eine Händler sich seinen zukünftigen Bedarf zu günstigeren Preisen gesichert habe, als der andere; aber da die Preisveränderungen ohne Terminhandel weniger häufig seien und ohne denselben im Allgemeinen nur größere Veränderungen in Vorrath und Bedarf die Preise beeinflußten, so kämen Verschiedenheiten in den Einkaufspreisen der einzelnen Händler doch weniger häufig vor. Wie ungünstig dadurch die Lage der kleineren Händler geworden, könne man am zuverlässigsten beim Kaffee feststellen, weil der Terminhandel in diesem Artikel erst wenige Jahre bestände und man demgemäß seine Wirkungen auf den Kleinhandel noch genau ermitteln könne. Gerade von den Kaffeehändlern würden die lebhaftesten Klagen über

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 2062 ff., 2085, 2212 ff., 2465, 2633 ff., 2678 ff., 2842 ff., 3031 ff., 3143, 3250 ff., 3351 ff., 3355 ff., 3397 ff.

den Terminhandel geführt. Wie ungesund in diesem Artikel das Geschäft in Folge des Terminhandels geworden sei, ginge am besten daraus hervor, daß bereits seit vielen Monaten die späteren Termine billiger im Preise ständen, als die Lokowaare, obwohl doch nicht die mindeste Gewähr dafür bestehe, daß der Kaffee nach 10 oder 12 Monaten in der That den sich aus den gegenwärtigen Terminpreisen ergebenden niedrigeren Preisstand haben werde. Das Halten von Vorräthen seitens der Effektivhändler sei dadurch völlig unmöglich geworden; sie seien genöthigt, aus der Hand in den Mund zu leben und dadurch hätte der Effektivhandel seine solide Grundlage eingebüßt. Dazu käme, daß, wenn der eine Händler an einem Orte zufällig sich für seinen Einkauf einen günstigen Tag ausgewählt hätte und sich demgemäß in der Lage befände, den Kaffee billiger zu verkaufen, alle diejenigen Kaufleute desselben Orts darunter litten, welche bei ihrem Einkauf weniger glücklich gewesen seien.[1])

Zweifellos führe der Terminhandel zu einer Konzentrirung der Vorräthe und Geschäfte an den großen Terminplätzen und hätten diese demgemäß einen erheblichen Vortheil von seiner Einführung. Aber diese Konzentrirung und die Abhängigkeit von den Terminbörsen, in welche dadurch alle übrigen Marktplätze geriethen, sei nach mancher Richtung hin in hohem Maße nachtheilig. Früher seien z. B. in Danzig sowohl wie in Königsberg die Preise der hauptsächlichsten Getreidearten völlig unabhängig vom Berliner Markt gewesen. Beide Handelsplätze hätten früher für eine große Anzahl von Spezialitäten besondere Preise gehabt, die sich nach den Bedürfnissen der Konsumenten und nach der Nachfrage nach diesen Spezialitäten gerichtet hätten. Jetzt sei für die Bestimmung der Preise in Roggen und Spiritus ausschließlich, aber auch in anderen auf Termin gehandelten Waaren fast ausschließlich der Berliner Preis für ganz Deutschland maßgebend.[2]) Diese Abhängigkeit der Preise schädige weite Produktionsgebiete namentlich des Ostens, welche für ihre Erzeugnisse fast ausnahmslos nur den Berliner Preis abzüglich Fracht und Spesen bekämen, obwohl thatsächlich nur geringe Quantitäten aus diesen Produktionsgebieten an die Berliner Börse gelangten.[3]) Der Grund liege darin, daß die Händler auch der kleineren Städte jener Gebiete sich an der Berliner Börse für ihre Einkäufe, die sie bei den Produzenten machten, zu decken pflegten und daher keine höheren Preise für dieselben zahlen könnten, als den Berliner Preis abzüglich der Fracht und der Spesen.

Aber nicht blos den Börsenplätzen als solchen bringe der Terminhandel beträchtliche Vortheile durch Steigerung ihres Geschäftsverkehrs, sondern auch die einzelnen an den Terminbörsen befindlichen großen Händler und Müller erlangten ein erhebliches Uebergewicht über ihre in der Provinz wohnhaften Konkurrenten, weil letztere nicht im Stande wären, die jederzeitige Lage der Terminmärkte richtig zu beurtheilen und vorübergehende Preiskonjunkturen so vortheilhaft auszunutzen, als die an den Terminbörsen persönlich Anwesenden. Dieses führe immer mehr und mehr zu einer Auffaugung des Provinzialgewerbes, insbesondere auch zum Ruin der kleineren Mühlen in der Provinz, was im allgemeinen Interesse durchaus zu bedauern sei.[4])

Wenn behauptet würde, daß der Terminhandel unnütze Transporte vermeide, so könne dem nicht zugestimmt werden. Oft sei vielmehr das Gegentheil der Fall, indem die Waare zuerst nach den Terminmärkten gebracht und, nachdem sie dort zu Kündigungszwecken verwandt, den Konsumtionsgebieten wieder zugeführt worden sei, was direkt von den Produktionsgebieten aus auf viel kürzerem Wege hätte geschehen können.

[1]) Stenogr. Ber. S. 2064, 2081 ff., 2211, 2218 ff., 2237 ff.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2805.
[3]) Stenogr. Ber. bes. S. 2301 ff.
[4]) Stenogr. Ber. S. 2468, 2653, 2839, 3020.

Wenn es im Jahresbericht der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft für 1874 in dem Abschnitt »Weizenhandel« heiße:

> »Waare aus fast allen Produktionsgebieten kam zur Befriedigung des Begehrs oder zur Abwickelung von Lieferungsverbindlichkeiten hierher und ging häufig nach Erreichung ihres Zweckes, und wenn sie für unsere Mühlen nicht paßte, denselben Weg nach den Seeplätzen wieder zurück, den sie gekommen war.«

so solle zugegeben werden, daß derartige große Transportvergeudungen durch den Terminhandel nur ausnahmsweise herbeigeführt würden. Daß dieselben aber auch noch gegenwärtig vorkämen, bewiesen der Hamburger Kaffeekorner, der den Kaffee aus fast allen Ländern nach Hamburg gezogen, um ihn nach Abwickelung der Terminengagements wieder abzustoßen, sowie die Abschiebungen bei der Roggenhausse im Jahre 1891.

Wenn darauf hingewiesen würde, daß auch die inländischen Produzenten vom Terminhandel große Vortheile hätten, da er ihnen die Möglichkeit biete, zu denjenigen Zeiten ihre zukünftige Ernte zu verkaufen, in denen an der Börse angemessene Preise für dieselbe zu erzielen seien, so würde eine solche Spekulation im Allgemeinen für den Grundbesitzer wenig vortheilhaft sein, da er nie im Voraus die Qualität des von ihm geernteten Getreides bestimmen könne, und er auch selbstverständlich über die voraussichtliche Preisentwickelung nicht annähernd so gut informirt sein könne, wie der berufsmäßige Händler. Es würden aber auch nur sehr wenige Besitzer in der Lage sein, ein so großes Quantum Getreide auf einmal zur Anlieferung zu bringen, wie das Mindestquantum für den Terminhandel betrüge. Wenn man demgegenüber darauf hinweise, daß, wenn auch nicht der Grundbesitzer direkt Termingeschäfte mache, ihm der Vortheil der Preissicherung doch dadurch zu gute komme, daß der Händler, an den er verkaufe, seinerseits die Benutzung des Terminmarktes habe und ihm also den diesem Terminmarkt entsprechenden Preis auch für kleinere Quantitäten bewilligen könne und würde, so sei die Möglichkeit zwar zuzugeben, in Wirklichkeit aber würde kaum ein Besitzer geneigt sein, seine Erzeugnisse mehrere Monate voraus an einen Händler zu verkaufen, für dessen dauernde Zahlungsfähigkeit er nicht die mindeste Garantie habe. Der Grundbesitzer verkaufe in der Regel sein Getreide baar und erst dann, wenn er es zu liefern im Stande sei, und es sei in hohem Maße erwünscht und entspräche durchaus seinen Interessen, wenn er bei dieser Praxis bliebe. Der Rath an den Besitzer, seine Erzeugnisse auf Termin zu verkaufen, sei gleichbedeutend mit dem Rathe, in den Kreis der Spekulanten einzutreten. Auf dem Gebiete der Spekulation müsse der Grundbesitzer aber naturgemäß in der Regel den Kürzeren ziehen, da er sich nicht in der Lage befände, die Preisentwickelung im Weltverkehr mit Sachkenntniß und Aufmerksamkeit zu verfolgen, wie solches der Großhändler thun könne und regelmäßig thäte.[1])

Aus allen diesen Gründen ginge hervor, daß der Terminhandel in seiner jetzigen Entwickelung nur für den Großhändler und einzelne Gewerbe, welche die Terminwaaren verarbeiten, von Vortheil sei, im Uebrigen aber erhebliche Interessen schwer schädige. Die dargelegten Nachtheile des Terminhandels würden abgeschwächt werden, wenn es gelänge, das Privatpublikum und die kleineren Gewerbetreibenden von der Betheiligung am Terminhandel auszuschließen und denselben auf den Kreis der berufsmäßigen Händler und auf das Großkapital zu beschränken.

Den vorstehenden Ausführungen gegenüber wurde von anderer Seite angeführt, daß die Behauptung, der Groß-

---

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 2280, 2298 ff., 2462, 2466 ff. 2470, 2635, 2619, 2858, 2832 ff., 3030, 3012 ff., 3401. u. a.
And. Mein. 2455 ff., 2868, 2645, 2820 ff., 3416 ff. u. a.

handel lade im Wesentlichen sein Risiko im Wege des Terminhandels auf das dem Handel in den betreffenden Artikeln fernstehende Privatpublikum ab, eine völlig unrichtige sei. Daß sich Privatleute des Spielgewinnes wegen an Termingeschäften betheiligten, müsse zugegeben werden, jedoch sei diese Betheiligung im Vergleich zu dem gesammten Terminhandel doch eine verhältnißmäßig geringfügige, so daß man in keiner Weise davon sprechen könne, der Großhändler wälze im Wege des Terminhandels sein Risiko im Allgemeinen auf die Schultern des Privatpublikums ab.[1]) Ebensowenig könne von einer Abwälzung des Risikos auf die Kleinhändler, Bäcker u. s. w. die Rede sein. Mit demselben Recht könne man gegen die Versicherung z. B. eines Schiffes einwenden, daß durch sie die Gefahr von dem kapitalkräftigen Rheder auf den kleinen Kapitalisten, der eine Aktie der betreffenden Versicherungsgesellschaft besitze, abgewälzt werde. Aus dem gleichen Grunde sei auch von der Betheiligung des Privatpublikums eine nachtheilige Preisbeeinflussung oder eine Schädigung anderer berechtigter Interessen nicht zu befürchten. In keinem Falle würde es sich rechtfertigen lassen, die kleineren Gewerbetreibenden von der Betheiligung am Terminhandel auszuschließen oder ihnen dieselbe wesentlich zu erschweren. Auch kleinere Händler und Müller seien sehr wohl im Stande, zu beurtheilen, ob und wann der Abschluß von Termingeschäften für sie vortheilhaft sei, und hätten für die Wahrnehmung ihrer wirthschaftlichen Interessen ein sehr großes Verständniß.

Wenn die Händler und Fabrikanten (Müller, Spiritusrektifikateure) an den Terminplätzen den Vortheil hätten, ihre Geschäfte ohne Vermittelung eines Kommissionärs besorgen und günstige Konjunkturen jederzeit wahrnehmen zu können, so hätten die Händler in der Provinz andere Vortheile, insbesondere den, durch vorübergehende Strömungen an der Börse nicht beeinflußt und dadurch in ihrem ruhigen Urtheil nicht kaptivirt zu werden. Was den Vorwurf anlange, daß durch den Terminhandel häufig Effektivwaare zum Zweck der Preissteigerung aus dem Verkehr gezogen werde, so sei zu bemerken, daß das Gleiche auch bei den lediglich per Kassa gehandelten Waaren stattfinden könne.

Durch die dem Terminhandel zugeschriebenen größeren und häufigeren Preisschwankungen erhielte die Allgemeinheit eine viel genauere und sicherere Grundlage für den jeweiligen wirklichen Werth der Waare, als ohne den Terminhandel. Der Terminhandel sei mit einem Präzisionsinstrument zu vergleichen, an dessen Skala sich sofort jede durch eine Veränderung des Angebots und der Nachfrage herbeigeführte Preisbewegung markire; die gleichen Preisbewegungen zeigten sich übrigens auch bei lediglich per Kasse gehandelten Waaren, wenn in denselben täglich und unter verschiedenen Personen große Umsätze stattfänden. Artikel, in denen vielleicht nur alle acht Tage ein Geschäft zu Stande käme, seien hinsichtlich ihres wirklichen, in einem späteren Zeitpunkte zu erzielenden Werthes nach der letzten Preisnotiz gar nicht zu beurtheilen, während die täglich veröffentlichten Terminnotizen die genaueste Handhabe bieten, den gegenwärtigen und den zukünftigen Werth möglichst richtig zu beurtheilen.

Bei der Beurtheilung der Frage, ob die Eingriffe der Baisse und der Hausse sich in Bezug auf die Preisbewegung ausglichen, käme es nicht blos auf die Abschlüsse, sondern auch auf die Möglichkeit, den Verpflichtungen durch effektive Lieferung gerecht zu werden, an. Es sei nicht richtig, Käufer und Verkäufer stets als Haussiers und Baissiers oder als Spieler aufzufassen, die gegen einander wetteten. Das Interesse der meisten Käufer und Verkäufer ginge auf möglichst billigen Einkauf bezw. möglichst theuren Verkauf in der kurzen Zeitspanne, innerhalb welcher sie mit Ausführung ihres Ge-

[1]) Stenogr. Ber. S. 3521.

schäfts im Handel seien. Sei das Geschäft abgeschlossen, so fehle ihnen aus diesem einzelnen Geschäft heraus jedes Interesse an der Steigerung oder an dem Sinken der Preise, da sie anderweitig für Gegendeckung gesorgt hätten. Sei aber auch der Haussier wirklich in dem Sinne Spekulant, daß er nicht die Waare liefere, sondern nur von einer in Folge einer schlechten Ernte erwarteten Preissteigerung Nutzen ziehen wolle, so würden in Folge der durch seine Käufe bewirkten Preiserhöhung sich bald Verkäufer finden, die zu diesen erhöhten Preisen Waare effektiv zu liefern im Stande und geneigt wären.

Umgekehrt könnten Blankoverkäufer den Preis der Waare nicht dauernd herabdrücken; dieses könne nur ein Angebot in effektiver Waare. Sei wegen überwiegenden Bedarfs die wirkliche Marktlage für steigende Preise disponirt, so würden die Blankoverkäufer an den Käufern, die die effektive Waare verlangten, ihre Gegner finden, denen sie nicht gewachsen seien, obwohl letztere nicht kauften aus Interesse an der Steigerung des Preises, im Gegentheil lieber billiger als theurer einkaufen wollten. Einzelne Spekulanten oder Spekulantengruppen könnten auf irgend erhebliche Dauer in Waaren, die in so großen Mengen vorhanden seien, wie es die Terminwaaren seien, die Preise nicht beeinflussen; ihnen gegenüber träten die realen Verhältnisse von Vorrath und Bedarf sehr bald in ihr Recht und bildeten das Gegengewicht.

Die graphischen Darstellungen der Kaffee- und Roggenpreise bewiesen keineswegs, daß die Preise künstlich und durch den Einfluß des Privatpublikums in fortwährende Schwankungen versetzt seien, sondern im Gegentheil, daß die größeren Schwankungen, von einzelnen Ausnahmen abgesehen, immer eine Folge der Marktlage seien. Artikel, wie Kaffee und Getreide, für welche auf der ganzen bewohnten Erde Angebot und Nachfrage beständen und dauernd wechselte, könnten unmöglich wochenlang sich auf dem gleichen Preisniveau halten.

Wenn seit längerer Zeit die Kaffeepreise für spätere Termine niedriger ständen als für die näheren, so sei das keineswegs ein Beweis dafür, daß der Terminhandel das Geschäft ungesund gemacht habe. Auch sei es für den Zwischenhandel offenbar günstiger, wenn er durch die Notirungen auf spätere Termine auf den voraussichtlichen Preisfall aufmerksam gemacht und vor größeren Einkäufen gewarnt werde, als wenn er sich zu den gegenwärtigen Preisen ein bedeutendes Lager anschaffe und an ihm bei dem später eintretenden Preisfall Verluste erleide.

Ob der Landmann seine Produkte auf Termin verkaufen wolle, hinge natürlich von individuellen Neigungen ab. Jedenfalls sei es ein Vortheil, wenn ihm die Möglichkeit geboten wäre, sich einen ihm angemessen scheinenden Preis zu sichern und sich dadurch von den Schwankungen des Marktes unabhängig zu machen; es sei der Landmann, welcher seine Ernte in Scheunen, Schobern oder Speichern noch unverkauft liegen habe, solange vom Steigen und Fallen der Preise mitbetroffen, also an der Spekulation betheiligt, bis er durch Verkauf sich dem entzogen habe. Thatsächlich gäbe es eine größere Zahl tüchtiger und von ihren Standesgenossen geschätzter Landwirthe, welche durchaus fähig wären, sich ein Urtheil über die voraussichtliche Preisbewegung zu bilden.[1])

Daß bei sogenannten Kornern Waare aus Gegenden bezogen werden müsse, die gewöhnlich nicht zu den natürlichen Bezugsquellen gehören, sei richtig; allein man müsse diese Ausnahme nicht als Regel betrachten, und würden nur in ganz seltenen Fällen derartige Thatsachen zu erweisen sein.

Eine eingehende Berathung fand schließlich noch über die Frage statt, ob die sowohl im Waaren- wie im Effekten-

[1]) Vergl. Anmerk. 1 auf S. 91.

verkehr vorkommenden Prämiengeschäfte eine wirthschaftliche Berechtigung hätten. Von der einen Seite [1]) wurde dieses behauptet, weil bei den Prämiengeschäften das Risiko ein relativ beschränktes sei, und dieselben somit die Spekulationen jedenfalls sehr viel ungefährlicher machten. Außerdem kämen auch im gewerblichen Leben Fälle vor, in denen Prämiengeschäfte gar nicht entbehrt werden könnten. Wenn z. B. eine Kohlengrube eine Offerte auf in Rußland zu liefernde Kohlen abgebe, auf welche die Entscheidung erst in einigen Wochen erfolge, so sei für diese Grube ein Deckungsverkauf in Rubeln, bei dem sie sich gegen Zahlung einer Prämie das Recht des Rücktritts gesichert, das einzige Mittel, sie vor einem großen Risiko und empfindlichen Verlusten zu bewahren. Denn da die Grube nicht wüßte, ob sie den Zuschlag bekäme, so wäre für sie sowohl der Deckungsverkauf als die Unterlassung der Deckung ein sehr gewagtes Unternehmen, das ihr empfindliche Verluste bereiten könnte. Aus dieser ungünstigen Lage könne sie sich nur durch ein Prämiengeschäft befreien und mit einem verhältnißmäßig geringen Opfer vor jedem weiteren Risiko schützen.

Von anderer Seite [2]) wurde geltend gemacht, daß Prämiengeschäfte weder zur Erleichterung des effektiven Handels noch zur Versicherung gegen Preisschwankungen nothwendig seien, sondern, von seltenen Ausnahmen abgesehen, lediglich Spekulationszwecken dienten. Allerdings müsse anerkannt werden, daß die Spekulationsgeschäfte mittels Prämiengeschäfte in gewissem Sinne weniger gefährlich seien, als einfache Termingeschäfte. Aber gerade dadurch, daß die Prämiengeschäfte das Risiko verminderten, reizten sie zur Spekulation an und beförderten dieselbe. Daß ein Prämiengeschäft auch einmal zu einer wirthschaftlich berechtigten Deckung benutzt werden könnte, solle nicht in Abrede gestellt werden. Die Thatsache aber, daß man zu so künstlichen und in der Praxis überaus selten vorkommenden Beispielen seine Zuflucht nehmen müsse, um darzuthun, daß die Prämiengeschäfte auch legitimen Versicherungszwecken dienten, beweise nach dem Grundsatz exceptio confirmat regulam, daß die Prämiengeschäfte im Allgemeinen nur zu Spielzwecken benutzt würden. Besonders sei dieses mit dem Stellagegeschäft der Fall, bei dem gegen Zahlung einer erhöhten Prämie der Stellagenkäufer das Recht habe, sowohl als Käufer wie als Verkäufer aufzutreten.

Die Prämiengeschäfte hätten aber auch noch den Nachtheil, daß sie die richtige Preisentwickelung nach Vorrath und Bedarf beeinträchtigten und es wesentlich erschwerten, die Lage des Marktes sachgemäß zu beurtheilen. Schwebten Stellagegeschäfte und Noch- oder gar zweimal Nochgeschäfte in großem Umfange, so sei die richtige Beurtheilung der künftigen Preisentwickelung überaus erschwert und erhebliche Störungen dieser Entwickelung ganz unvermeidlich. Aus diesen Gründen hätte auch die Hamburger Liquidationskasse wenigstens die gefährlicheren Prämiengeschäfte, die Stellage- und Nochgeschäfte, von ihrem Geschäftsbetriebe vollständig ausgeschlossen und dieselben dadurch an der Hamburger Börse thatsächlich unmöglich gemacht. In diesem anerkennenswerthen Vorgehen der Hamburger Liquidationskasse liege übrigens der beste Beweis dafür, daß die Prämiengeschäfte für den soliden Handel und auch die Müllerei nicht nur entbehrlich, sondern geradezu schädlich seien. Es sei deshalb durchaus gerechtfertigt, in Uebereinstimmung mit den Gutachten zahlreicher Sachverständiger dieselben für ungültig und unklagbar zu erklären.

Nach Ansicht der Kommission sind die Vortheile, welche der börsenmäßige Terminhandel unleugbar zu bieten vermag,

---

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 131 ff., 139 ff., 676, 818, 824, 1213, 1569, 1973 ff., 1974, 2253, 2097, 2335, 2882, 3023, 3153, 3164 ff., 3271.

[2]) Stenogr. Ber. bes. S. 1080, 1801 ff., 2067, 2245, 2256, 2522 2668, 2909 ff., 2663 ff., 2895, 3150 ff., 3386, 3572 u. a..

sowohl für Werthpapiere, wie wegen des umfassenden Versicherungsinteresses noch mehr für Waaren erheblich genug, um denselben an sich als eine berechtigte Form des Verkehrs anzuerkennen, während freilich die Art seiner Entwickelung und das Maß seiner Ausdehnung in Betreff sowohl der sich betheiligenden Personen als der Gegenstände auch beträchtliche Nachtheile für allgemeine Interessen, und hier wieder in erhöhtem Maße bei den Waaren, zur Folge hat. Die Kommission glaubt, daß es bei Wahl der richtigen Mittel gelingen wird, jene Nachtheile, wenn nicht gänzlich zu beseitigen, so doch erheblich herabzumindern. Daher hat sie ihre Aufgabe dahin aufgefaßt, diejenigen Mittel zu bezeichnen, durch welche es möglich ist, diesen Erfolg herbeizuführen. Als die Hauptquelle der vorhandenen Mißstände glaubt sie die zu weitgehende Betheiligung des Privatpublikums bezeichnen zu müssen. Es werden in den folgenden Abschnitten rc. (Register, Börsenspiel) die Mittel angegeben werden, durch welche eine Einschränkung des Umfangs des Terminhandels in dieser Richtung bewirkt werden soll. Hier handelt es sich zunächst darum, ob und welche präventive Maßregeln getroffen werden sollen, um den Terminhandel in gewissen Gattungen von Werthpapieren oder Waaren oder gewisse Formen des Termingeschäfts zu verhindern. Die Kommission hat nicht zu dem Ergebniß zu gelangen vermocht, daß für bestimmte Gattungen von Werthpapieren oder Waaren der Terminhandel durch Gesetz verboten werden soll. Schon der nicht zu leugnende Umstand, daß der Terminhandel geeignet ist, wenn auch nicht die Häufigkeit, so doch die Größe der Preisschwankungen zu hindern, läßt es nicht gerechtfertigt erscheinen, denselben für irgend eine Art von Geegenständen prinzipiell auszuschließen. Dies gilt insbesondere auch für die Werthpapiere gegenüber der Anregung, hier den Terminhandel gesetzlich auf ausländische Valuten und auf Effekten, welche zum Ausgleich internationaler Zahlungsverbindlichkeiten geeignet sind, zu beschränken. Bei den Werthpapieren kommt außerdem noch in Betracht, daß es mindestens zweifelhaft ist, ob es nicht der Börse bei einem Verbote des Termingeschäfts für eine größere Anzahl von Werthpapieren gelingen würde, für Spiel- und Spekulationsgeschäfte in diesen Papieren andere Formen zu finden.

Dagegen ist die Beseitigung einer Fortdauer des bisherigen thatsächlichen Zustandes erforderlich, nach welchem nicht ausgeschlossen ist, daß ohne jede Hinderung ein Terminhandel in einer beliebigen Gattung von Werthpapieren und Waaren entstehen und seine Wirkungen über weite Interessengebiete erstrecken kann, sobald dies nur die Organe des Handels an einer bestimmten Börse für den Handel an dieser Börse als zuträglich erachten. Ein Beispiel in dieser Richtung bietet die Entwickelung, welche der Terminhandel in Kammzug in Deutschland genommen hat.[1]) Nachdem der Terminhandel in diesem Artikel von der staatlichen Aufsichtsbehörde für die Berliner Börse verboten worden war, führte ihn ein Privatverein in Leipzig ein. Obgleich die große Mehrzahl der Spinner und Kammzugfabrikanten, also die Personen, welche den beiden, die Produktion wie die Konsumtion beim Kammzug vertretenden Interessentengruppen angehören, sowie auch ein großer Theil der Händler sich gegen diesen Terminhandel aussprachen, wurde derselbe dennoch beibehalten. Nunmehr traten jene Interessenten zusammen und faßten den Beschluß, keinen Kammzug zu verarbeiten, der auf Termin gehandelt sei, indem sie hiervon das Aufhören des Terminhandels erhofften. Aber gestützt durch Banken, welche diesen Handel zur zeitweisen Anlegung von Kapitalien benutzen, besteht derselbe noch weiter fort. Daß ein solcher Zustand auf die Dauer bestehen kann, ist in hohem Maße unerwünscht. Die Formen, in denen der Handel sich vollzieht, sind nur insoweit be-

[1]) Stenogr. Ber. S. 3343, 3353, 3364, 3367, 3376, 3380.

rechtigt, als sie mit den Bedürfnissen der Produktion und Konsumtion nicht im Widerspruch stehen. Bereitet daher ein Terminhandel in bestimmten Werthpapieren oder Waaren den bezeichneten Interessen in der That die schweren Beeinträchtigungen, welche dem Terminhandel in Kammzug von Interessenten zugeschrieben werden, so ist er von Bedingungen abhängig zu machen, durch welche solche Beeinträchtigungen vermieden werden, oder, wenn dies nicht möglich ist, zu verbieten. Die Befugniß hierzu muß von einer Stelle ausgeübt werden, in welcher über die Einzelinteressen hinaus das wirthschaftliche Ganze überblickt wird und zum Zwecke der Feststellung, ob diesem Ganzen oder Theilen desselben eine empfindliche Störung droht, aus dem ganzen einheitlichen Wirthschaftsgebiete Interessenten und unbetheiligte Sachverständige zur Aeußerung herangezogen werden können. Freilich würde, wenn in Zukunft entsprechend dem Vorschlage zu I 1 (Aufsicht über die Börsen) Recht und Pflicht jeder Landesregierung zur Beaufsichtigung der in ihrem Gebiet belegenen Börsen außer Zweifel gestellt wird, jede Landesregierung vermöge dieser Aufsicht in der Lage sein, einen bestimmten Terminhandel an den in ihrem Gebiet befindlichen Börsen zu verbieten oder von Bedingungen abhängig zu machen. Da indessen die Wirkung der Zulassung zum Terminhandel, sowohl bei Werthpapieren wie bei Waaren, sich über den Kreis der Börse ausdehnt, an welcher dieser Handel stattfindet, so erscheint es unerläßlich, diese Befugniß in Bezug auf alle Börsen auf ein centrales Organ zu übertragen. Als hierzu berufen erscheint der Bundesrath. In demselben werden die Gesichtspunkte, welche die einzelnen Landesregierungen für oder gegen den Betrieb eines bestimmten Terminhandels geltend zu machen haben, zur Vertretung gelangen.

Was die Prämiengeschäfte anlangt, so glaubt die Kommission, unter Ablehnung der entsprechenden Anträge, auch für solche ein gesetzliches Verbot nicht empfehlen zu sollen. Muß auch zugegeben werden, daß die Prämiengeschäfte ganz überwiegend der Spekulation dienen, so ist es doch nicht richtig, da man diese Spekulation nicht beseitigen kann, sie des Mittels zu berauben, das Risiko nach Möglichkeit einzuschränken. Von diesem Gesichtspunkte aus sind die Prämiengeschäfte jedenfalls als das mindere Uebel anzusehen. Daß Stellage- und Nochgeschäfte die richtige Preisentwickelung stören könnten, ist wohl zutreffend. Im Allgemeinen sind aber die Börsenbesucher über den Umfang der laufenden Stellage- und Nochgeschäfte hinreichend informirt und damit in der Lage, die Wirkung dieser Geschäfte zu paralysiren.

I. Werthpapiere.

1. Die künftige Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel und zur amtlichen Notiz der Terminkurse soll an allen deutschen Börsen von einem Mindestkapital von zwanzig Millionen Mark des zuzulassenden Werthpapiers abhängig sein.

Auch wenn der Bundesrath die Befugniß zu den vorstehend bezeichneten Maßnahmen erhält, erscheint es doch geboten, gewisse Garantien dafür zu schaffen, daß die Zulassung von Werthpapieren und Waaren zum Terminhandel seitens der Börsenbehörde bei völlig ungenügender Grundlage und ohne daß bei der Entscheidung alle erheblichen wirthschaftlichen Interessen zur Geltung kommen können, überhaupt nicht erfolgen kann. Um beim Terminhandel in Werthpapieren die Gefahr einer Schwänze zu beseitigen und diesem Handel selbst eine geeignete Grundlage zu geben, hielt die Kommission die Festsetzung eines bestimmten Mindestkapitals für die zuzulassenden Werthpapiere für geboten. Ueber die Höhe dieses Mindestkapitals gingen die Ansichten in der Kommission erheblich auseinander. Während von der einen Seite ein Mindestkapital von 100 Millionen verlangt wurde, glaubte man auf der anderen Seite, sich mit einem solchen von etwa 10 Millionen begnügen zu sollen. Nach eingehenden Erörterungen empfahl die Kommission, die künftige Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel von einem

Mindestkapital von 20 Millionen Mark des zuzulassenden Werthpapieres abhängig zu machen.[1])

Die von einer Seite gegebene Anregung, den Mindestbetrag zu erhöhen, wenn der Terminhandel nicht blos an inländischen, sondern auch an ausländischen Börsen stattfände, und diese Erhöhung um so größer zu machen, je mehr Börsen an dem Terminhandel betheiligt seien, weil dadurch der Betrag des für die einzelne Börse verfügbaren Materials sich entsprechend verringere, fand nicht die Zustimmung der Kommission. Dieselbe ging von der Annahme aus, daß, wenn an einem Börsenplatz sich eine Schwänze in einem Werthpapier vorbereitet, diese Thatsache im Allgemeinen auch an den anderen Börsenplätzen bekannt sein wird, und daß dann die Werthpapiere nach derjenigen Börse hinströmen werden, an der eine derartige Schwänze geplant ist. Ueberhaupt erfordert bei einem Mindestkapital von 20 Millionen Mark die Herbeiführung einer Schwänze so erhebliche Kapitalbeträge, daß sie nahezu als ausgeschlossen angesehen werden muß. Auch beweisen die Erfahrungen auf dem Gebiete des Effektenhandels, daß sich in Werthpapieren viel schwieriger Schwänzen hervorrufen lassen, als in Waaren. Es liegt das vor Allem darin, daß die Werthpapiere, wie oben bereits hervorgehoben worden ist, im Allgemeinen nur auf den nächsten Monat gehandelt werden.

Die Festsetzung dieses Mindestkapitals soll nicht den Börsenordnungen überlassen, sondern durch den Bundesrath bewirkt werden.

2. Im Einzelnen sollen in Betreff der Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel durch die Börsenbehörde folgende Grundsätze für alle Börsen gelten:

Dem Publikum ist durch Aushang an der Börse und Veröffentlichung in der Presse Kenntniß davon zu geben, daß die Beschlußfassung stattfinden wird.

Die Zulassung setzt voraus, daß bereits während eines längeren Zeitraums ein regelmäßiger Terminhandel in dem Werthpapier stattgefunden hat. Die Prüfung hat sich über diese Voraussetzung hinaus darauf zu erstrecken, ob dem Interesse des Börsenhandels an der Zulassung andere erhebliche wirthschaftliche Interessen entgegenstehen.

Vor der Zulassung erfolgt, auch wenn den Kursmaklern die Mitwirkung beim Handel in dem Werthpapier gestattet wird, keine amtliche Terminnotiz.

Bei inländischen Bank- und Eisenbahnpapieren, die nicht bereits an ausländischen Börsenplätzen gehandelt werden, sowie bei Industriepapieren erfolgt die Beschlußfassung durch das II 2 als Emissionsbehörde vorgesehene Kollegium. Der Zulassungsbeschluß bedarf in diesem Falle einer Zweidrittelmehrheit. Auf Verlangen eines Drittels sind bei Industriepapieren der Vorstand des inländischen industriellen Unternehmens, um dessen Werthpapiere es sich handelt, sowie andere Sachverständige (Vorstand der Berufsgenossenschaft, welcher der betreffende Industriezweig angehört) vor der Zulassung zu hören.

Die erfolgte Zulassung kann durch Beschluß der für die Zulassung zuständigen Behörde jederzeit sowohl wegen Aufhörens eines erheblichen Terminhandels, wie aus

In Betreff der Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel und zur amtlichen Notiz hält die Kommission ein einheitliches Verfahren für alle Börsen für angezeigt und demgemäß für geboten, daß die Bestimmungen über diese Zulassung von dem Bundesrath erlassen werden. Dieses Verfahren soll zunächst eine Prüfung der Frage sichern, ob in der That für die Zulassung ein wirthschaftliches Bedürfniß vorliegt, und ob dieselbe andere erhebliche Interessen nicht schädigt. Zu diesem Zweck empfiehlt die Kommission, daß von allen Anträgen auf Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel durch Aushang an der Börse und Veröffentlichung in der Presse dem Publikum Kenntniß gegeben werden soll, damit dieses und die Presse in der Lage sind, die für die Entscheidung maßgebenden Gesichtspunkte und Thatsachen der Emissionsbehörde mitzutheilen oder öffentlich klarzulegen und auf etwaige Bedenken, die der Zulassung entgegenstehen, aufmerksam zu machen. Die nothwendige Voraussetzung für die Zulassung soll sein, daß bereits während eines längeren Zeitraumes ein regelmäßiger Terminhandel in dem Werthpapier stattgefunden hat.

Bei dieser Gelegenheit wurde darauf aufmerksam gemacht, daß schon jetzt vielfach die Börsenordnungen ähnliche Bestimmungen enthielten, daß aber deren Umgehung leicht wäre, indem man eine Anzahl von Schlußscheinen über abgeschlossene Geschäfte der Börsenbehörde vorlege, welche ihrerseits nicht in der Lage wäre, zu prüfen, ob diese Geschäfte wirklich abgeschlossen oder nur fingirt seien.

Demgegenüber wurde von anderer Seite behauptet, daß solche Täuschungen der Börsenbehörden, die darauf hinausliefen, durch die Vorlage fingirter Schlußscheine auf die Gestaltung des Terminhandels einzuwirken, nicht bekannt geworden seien. Auch würde die Börsenbehörde, solange sie so zusammengesetzt sei, wie gegenwärtig z. B. in Berlin, sehr leicht sich die Ueberzeugung verschaffen können, ob wirklich ein umfangreiches Geschäft in dem Papier stattfände oder nur Fiktion vorliege.

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 108 ff., 114 ff., 451, 453 ff., 662 ff., 666, 666, 1163 ff., 1466, 1937 ff., 1937 ff., 1948.

BIBLIOTHECA REGIA MONACENSIS

wichtigen anderen Gründen zurückgenommen werden.

Nach einer Ablehnung der Zulassung kann letztere an einer anderen Börse nicht vor Ablauf eines Zeitraums von sechs Monaten vom Zeitpunkt der Ablehnung ab beschlossen werden, es sei denn, daß die Ablehnung lediglich wegen Mangels eines Bedürfnisses erfolgt wäre.

Die Kommission verhehlte sich nicht, daß eine Täuschung der Börsenbehörde nach wie vor möglich sein wird, glaubt aber doch, von der Befürwortung weiterer Erschwernisse Abstand nehmen zu können, weil die Vorlegung von Schlußscheinen über fingirte Geschäfte zweifellos als eine Handlungsweise anzusehen ist, die der disziplinaren Ahndung unterliegt. Sie glaubt sich der Hoffnung hingeben zu dürfen, daß solche Vorkommnisse durch die Aufmerksamkeit der Börsenbehörden und in Rücksicht auf die Möglichkeit der disziplinarischen Ahndung weniger zu befürchten sein werden.

Die Entscheidung darüber, ob die Interessen, welche durch die Zulassung zum Terminhandel gefährdet oder verletzt werden, so erheblich sind, daß die Zulassung zu verweigern ist, glaubt die Kommission nicht für alle Fälle der Börsenbehörde allein überlassen zu sollen. Namentlich bei Werthpapieren industrieller und gewerblicher Unternehmungen können berechtigte Interessen auch außerhalb der Börse durch die Zulassung zum Terminhandel geschädigt werden, weil die Spekulation in derartigen Papieren Nachtheile für den Gewerbebetrieb dieser Unternehmungen zur Folge haben kann.[1])

Aus diesem Grunde hält die Kommission es für nothwendig, die Zulassung inländischer Bank- und Eisenbahnpapiere, die nicht bereits an ausländischen Börsen gehandelt werden, sowie die Zulassung von industriellen Papieren zum Terminhandel noch dadurch zu erschweren, daß die Entscheidung über die Zulassung nicht ausschließlich in die Hand der Börsenbehörde, sondern in die Hand der unter II 2 erwähnten Emissionsbehörde zu legen ist, in der nicht blos die Bankinteressen, sondern die Interessen der Gesammtheit, insbesondere des kaufenden Publikums vertreten sind.

Um zu verhindern, daß nicht zum Schaden inländischer industrieller Unternehmungen deren Werthpapiere in den Terminhandel hineingezogen werden, hält die Kommission ferner die Bestimmung für nothwendig, daß bei derartigen Werthpapieren, wenn ein Drittel der Mitglieder der Emissionsbehörde es verlangt, der Vorstand dieser Unternehmungen, sowie andere Sachverständige (Vorstand der Berufsgenossenschaft, welcher der betreffende Industriezweig angehört) vor der Zulassung zu hören sind. Außerdem soll in diesen Fällen der Zulassungsbeschluß einer Zweidrittelmehrheit bedürfen. Diese Bestimmungen erscheinen der Kommission ausreichend, um die von verschiedenen Seiten erhobenen Bedenken gegen die Ausdehnung des Terminhandels auf Werthpapiere industrieller Unternehmungen zu beseitigen und dem Vorstand dieser Unternehmungen eine angemessene Mitwirkung bei der Entscheidung dieser Frage zu sichern. Daß vor der Zulassung eine amtliche Terminnotiz ausgeschlossen werden muß, erscheint der Kommission selbstverständlich.

Uebrigens soll mit der einmal erfolgten Zulassung zum Terminhandel keineswegs für ewige Zeiten das Recht auf denselben ausgesprochen werden. Die Kommission ist vielmehr der Ansicht, daß die erfolgte Zulassung durch Beschluß der für die Zulassung zuständigen Behörde jederzeit sowohl wegen Aufhörens eines erheblichen Terminhandels wie aus anderen wichtigen Gründen zurückgenommen werden kann. Als ein solcher Grund wird auch der angesehen werden müssen, daß sich das festgesetzte Mindestkapital in einzelnen Fällen als zu gering erweisen sollte, um Schwänzen oder große Kursbewegungen unmöglich zu machen.

Um zu verhindern, daß der Antrag auf Zulassung zum Terminhandel, wenn er von einer Börse abgelehnt ist, sofort bei einer anderen deutschen Börse gestellt wird, hält die Kommission die Bestimmung für nothwendig, daß nach einer solchen Ablehnung die Zulassung an einer anderen Börse

---

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 990 ff., 1070, 1076 ff., 1161 ff., 1928 ff. 1930 ff., 1932.
Anb. Mein. S. 110, 1361, 1370, 1569, 1581 ff, 1948.

nicht vor Ablauf eines Zeitraumes von sechs Monaten beschlossen werden darf, es sei denn, daß die Ablehnung lediglich wegen Mangels eines Bedürfnisses erfolgt ist.

3. Auf Werthpapiere, welche dem Prospektenzwang nicht unterliegen, finden die vorstehenden beschränkenden Bestimmungen über die Zulassung zum Terminhandel keine Anwendung.

Alle diese beschränkenden Bestimmungen hält die Kommission deshalb für nothwendig, um zu verhindern, daß Werthpapiere in den Kreis des Terminhandels hineingezogen werden, für welche kein Bedürfniß hierzu vorliegt, oder durch deren Einführung andere wichtige Interessen geschädigt werden. Diese Erwägungen greifen nicht Platz bei Werthpapieren, welche dem Prospektenzwang überhaupt nicht unterliegen, insbesondere bei Reichs- und Staatsanleihen. Während die dem Terminhandel eigenen Vortheile der Erleichterung des Absatzes in den Kreisen des Privatpublikums auch für diese Papiere gelten, halten sich die Kursschwankungen bei denselben naturgemäß in so engen Grenzen, daß sie zu Spielzwecken nicht wohl Verwendung finden können. Mit Rücksicht auf diese Gründe ist die Kommission der Ansicht, daß die vorstehenden beschränkenden Bestimmungen über die Zulassung zum Terminhandel keine Anwendung zu finden haben auf Werthpapiere, welche dem Prospektenzwang nicht unterliegen.

4. Hinsichtlich der gegenwärtig börsenmäßig auf Termin gehandelten Papiere sollen seitens der Landesbehörden für die Anwendung der vorstehenden allgemeinen Grundsätze Uebergangsbestimmungen getroffen werden.

Eine eingehende Erörterung fand in der Kommission darüber statt, ob die vorstehenden Bestimmungen, namentlich über den Mindestbetrag des Grundkapitals der zuzulassenden Werthpapiere, sich auch auf die gegenwärtig an den Börsen auf Termin gehandelten Papiere erstrecken sollen. Von einer Seite wurde angeführt, daß, wenn die Kommission eine derartige Beschränkung für nothwendig hielte, weil sonst die Gefahr einer Schwänze vorliege und ein solider Terminhandel eines derartigen erheblichen Mindestkapitals bedürfe, es prinzipiell nothwendig und berechtigt sei, diese Bestimmungen auf die gegenwärtig auf Termin gehandelten Werthpapiere auszudehnen.[1]) Demgegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen, daß eine Schädigung der Besitzer der gegenwärtig auf Termin gehandelten Papiere eintreten würde, wenn der Terminhandel in ihnen untersagt würde, da die Beseitigung desselben ihre Absatzfähigkeit verminderе.[2]) Die Kommission theilte im Allgemeinen die erstere Auffassung, nahm jedoch Anstand, auch bei den gegenwärtig auf Termin gehandelten Papieren die Durchführung der erhobenen Forderungen ausnahmslos zu verlangen, glaubte vielmehr, daß es angezeigt ist, diese Frage vom Standpunkt der Billigkeit aus zu entscheiden.

Da die erfolgte Zulassung nach den Beschlüssen der Kommission jederzeit durch einen Beschluß der für die Zulassung zuständigen Behörde nicht blos wegen Aufhörens eines erheblichen Terminhandels, sondern auch aus anderen wichtigen Gründen zurückgenommen werden kann, so bietet diese Bestimmung die Möglichkeit, die Entscheidung darüber, ob der Terminhandel in den gegenwärtig zugelassenen Werthpapieren beibehalten werden soll oder nicht, durch die Börsenbehörde oder durch die Nr. II 2 erwähnte Emissionsbehörde herbeizuführen. Aus diesem Grunde glaubt die Kommission, im Uebrigen von der Befürwortung besonderer Bestimmungen für die gegenwärtig auf Termin gehandelten Werthpapiere Abstand nehmen zu können.

II. Waaren.

Vor der Zulassung von Waaren zum börsenmäßigen Terminhandel und vor Festsetzung der allgemeinen Bedingungen für diesen Terminhandel ist eine vom Reichskanzler in jedem einzelnen Fall zu berufende Kommission von Vertretern der betheiligten Gewerbezweige sowie der allgemeinen Interessen gutachtlich zu hören.

Eine ungleich größere Bedeutung wie der Zulassung von Werthpapieren zum Terminhandel legt die Kommission der Zulassung von Waaren zum Terminhandel bei, weil

[1]) Stenogr. Ber. bes. S. 663.
[2]) Stenogr. Ber. bes. S. 108.

bei dieser es sich nicht blos um die Interessen einzelner Börsenplätze handelt, sondern in der Regel auch große vaterländische Interessen betheiligt sind. Die Hineinziehung einer Waare in den Terminhandel verändert vollständig die Grundlagen des bisherigen Handels und berührt demgemäß die Interessen aller derjenigen, welche bisher in diesem Handel thätig gewesen sind. Handelt es sich ferner um Waaren, welche auch im Inlande erzeugt oder verarbeitet werden, so sind auch die inländischen Produzenten und die die Verarbeitung bewirkenden Gewerbe an der Einführung des Terminhandels und der Festsetzung der allgemeinen Bedingungen für denselben in erheblicher Weise betheiligt. Diese Gründe rechtfertigen das Verlangen, daß vor der Entscheidung über die Zulassung von Waaren zum Terminhandel und der Festsetzung der allgemeinen Bedingungen eine sehr eingehende und sorgsame Prüfung der Nothwendigkeit und Berechtigung des Terminhandels für den Handel und seiner Wirkungen auf die anderen in Frage kommenden Gewerbezweige stattfindet.

Von der einen Seite [1]) wurde befürwortet, diese Prüfung nach wie vor ausschließlich den Börsenvorständen und deren Organen zu übertragen, welche hierzu am besten geeignet seien. Der Terminhandel könne sich nur dann gut entwickeln, wenn die Bedingungen für denselben den Bedürfnissen der Produzenten und des Handels mit effektiver Waare entsprächen. Kämen aber auch wirklich einmal Irrthümer vor, so würden die Börsenvorstände dieselben schon aus eigener Initiative berichtigen, weil sie selbst das größte Interesse daran hätten.

Diesem Wunsche wurde von anderer Seite entgegengetreten. [2]) Den bestehenden Börsenbehörden könne schon deshalb die Entscheidung nicht allein übertragen werden, weil sie sich gar nicht in der Lage befänden, die Wirkungen des Terminhandels auf die an demselben betheiligten, außerhalb der Börse stehenden Gewerbszweige vollständig und sachgemäß zu beurtheilen. Der beste Beweis hierfür sei die Thatsache, daß über die Lieferungsbedingungen, insbesondere die Lieferungsqualität fast sämmtlicher auf Termin gehandelter Waaren von den außerhalb der Börse stehenden und in derselben nicht vertretenen Gewerbezweigen Beschwerden erhoben worden seien und fortgesetzt erhoben würden. Insbesondere würde vielfach den zu langen Terminen — in einzelnen Waaren wird auf 12 Monate und noch länger hinaus gehandelt — ein nachtheiliger Einfluß auf das Effektivgeschäft zugeschrieben. Aus diesen Beschwerden ginge mindestens hervor, daß in den betheiligten Kreisen verschiedene Ansichten über die Zweckmäßigkeit der bestehenden Lieferungsbedingungen beständen. Sei dieses schon bei Waaren der Fall, welche bereits seit längerer Zeit, zum Theil seit vielen Dezennien, auf Termin gehandelt würden, so sei anzunehmen, daß bei neu in den Terminhandel hineinzuziehenden Waaren die Ansichten über die allgemeinen Lieferungsbedingungen noch mehr auseinandergehen würden.

Die Kommission theilt im Allgemeinen diese Bedenken, hält dieselben jedoch nicht für so schwerwiegend, um den Börsenorganen überhaupt die Entscheidung über die Zulassung neuer Waaren zum Terminhandel und die Festsetzung der allgemeinen Bedingungen zu entziehen. Sie ist vielmehr der Ansicht, daß es ausreichend ist, wenn eine Gewähr dafür geschaffen wird, daß vor dieser Entscheidung die anderen Erwerbsgruppen mit ihren Wünschen und Ansichten gutachtlich gehört werden, um die Staatsaufsichtsbehörden und den Bundesrath in den Stand zu setzen, gegen die beabsichtigte Zulassung einzuschreiten, wenn durch dieselbe erhebliche andere Interessen verletzt werden. Die Kommission befürwortet demgemäß, daß vor der Zulassung von Waaren zum Terminhandel und vor Festsetzung der allgemeinen

[1]) Stenogr. Ber. u. a. S. 2521, 2872, 3535.

[2]) Stenogr. Ber. S. 2075, 2876 ff., 3404.

Lieferungsbedingungen eine vom Reichskanzler in jedem Fall zu berufende Kommission von Vertretern der betheiligten Gewerbezweige sowie der allgemeinen Interessen gutachtlich gehört werden soll.

Das von verschiedenen Seiten hiergegen erhobene Bedenken, daß damit die Entscheidung über die Zulassung wesentlich erschwert und verzögert würde, hält die Kommission nicht für begründet. Es kommt nur selten vor, daß neue Waaren in den Kreis des Terminhandels hineingezogen werden, und es ist demgemäß nicht blos sachlich berechtigt, sondern auch für den Börsenhandel selbst vortheilhafter, daß vor der Entscheidung über die Zulassung die Anhörung der betheiligten Gewerbszweige über dieselbe sowie über die festzusetzenden allgemeinen Bedingungen stattfindet. Zwar giebt die früher erwähnte Bestimmung, wonach der Bundesrath berechtigt ist, die Zulassung von bestimmten Waaren zum Terminhandel zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen, den an demselben betheiligten Gewerbszweigen die Möglichkeit, unter dem Nachweis der Schädigung ihrer Interessen beim Bundesrath die Untersagung des Terminhandels in bestimmten Waaren zu erbitten. Es ist aber auch für den Handel vorzuziehen, daß vor der Zulassung die Anhörung der betheiligten Gewerbszweige erfolgt, um eine Gewähr dafür zu schaffen, daß durch denselben deren Interessen keine Schädigung erfahren und die Bedingungen so festgesetzt werden, wie es ihren Interessen entspricht, als daß hinterher, nachdem die Zulassung von der Börsenbehörde beschlossen ist, durch Eingreifen des Bundesrathes dieser Handel beseitigt oder andere Bedingungen für ihn festgesetzt werden.

Diese Bestimmung ist in das zu erlassende Börsengesetz aufzunehmen.

III. Folgen der Nichtzulassung.

In Werthpapieren oder Waaren, welchen die Zulassung zum börsenmäßigen Terminhandel verweigert ist, darf ein Terminhandel an der Börse nicht stattfinden, noch dürfen für dieselben Terminpreise öffentlich oder in mechanisch hergestellten Kurszetteln notirt werden.

Der Bundesrath, sowie auch die Zulassungsbehörden sind befugt, mit den vorstehend bezeichneten Wirkungen den börsenmäßigen Terminhandel auch in dem Falle zu untersagen, wenn derselbe stattfindet, ohne daß die Zulassung nachgesucht ist.

Eine längere Erörterung fand darüber statt, welche Folgen daran zu knüpfen wären, wenn ein Terminhandel an der Börse stattfände, obwohl derselbe verweigert oder überhaupt nicht nachgesucht sei. Von der einen Seite wurde befürwortet, sich lediglich auf die Bestimmung zu beschränken, daß eine amtliche Notirung in solchem Falle nicht stattzufinden habe. Zur Begründung dieser Auffassung wurde ausgeführt, die Festsetzung amtlicher Kurse sei für den Terminhandel von so wesentlicher Bedeutung, daß man annehmen könne, es würde sich ohne eine amtliche Notiz der Kurse ein irgend erheblicher Terminhandel nicht entwickeln können. Weiter zu gehen und den Terminhandel, wenn er auch vereinzelt an der Börse betrieben würde, zu unterdrücken, läge ein öffentliches Bedürfniß nicht vor.

Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß eine derartige Bestimmung nicht den mindesten Schutz dafür biete, daß sich nicht an Stelle eines amtlich zugelassenen Terminhandels an den Börsen ein erheblicher Terminhandel ohne amtliche Mitwirkung und sogar gegen die Absicht der Börsenbehörde entwickele. Gewiß würde gegenwärtig, wo die Zulassung von Werthpapieren oder Waaren zum Terminhandel erhebliche Schwierigkeiten nicht biete und ausschließlich in der Hand der Börsenbehörde liege, auf die amtliche Kursnotiz entscheidender Werth gelegt. Anders würden sich aber die Verhältnisse gestalten, wenn gegen den Wunsch und Willen der Börseninteressenten gewisse Werthpapiere oder Waaren vom Terminhandel ausgeschlossen beziehungsweise zu demselben nicht zugelassen würden. In diesem Falle liege die Befürchtung nahe, daß die Börseninteressenten an der Börse und unter Benutzung ihrer Einrichtungen einen von dem offiziellen Terminhandel unabhängigen Terminhandel ins Leben rufen und entwickeln würden. Dies könne nicht geduldet werden. Verlange man für einen Terminhandel das

Vorhandensein bestimmter Voraussetzungen oder halte man denselben für die allgemeinen Interessen für nachtheilig, so müsse man auch Fürsorge treffen, daß sich nicht an den Börsen ein die gleichen nachtheiligen Wirkungen äußernder Privatterminhandel entwickele.

Diesen Erwägungen schließt sich die Kommission an und befürwortet die demnächst in das Reichsbörsengesetz aufzunehmende Bestimmung, daß in Werthpapieren oder Waaren, deren Zulassung zum Terminhandel verweigert ist, ein solcher an der Börse überhaupt nicht stattfinden darf, und daß in diesem Falle auch Terminpreise öffentlich oder in mechanisch hergestellten Kurszetteln nicht notirt werden dürfen. Die Kommission ist der Ansicht, daß gegen diejenigen, welche diese Vorschriften verletzen, auf disziplinarem Wege vorzugehen ist. Ebenso wird auch gegen diejenigen Mitglieder der Presse, die einem derartigen Privatterminhandel durch Aufstellung von Kurszetteln und durch mechanische Vervielfältigung derselben Vorschub leisten, auf dem früher erörterten Disziplinarwege vorzugehen sein. Die Kommission glaubt jedoch, auch hier auf die volle Unterstützung der Presse rechnen zu dürfen.

Anders liegt die Sache, wenn es sich nicht um Werthpapiere oder Waaren handelt, deren Zulassung zum börsenmäßigen Terminhandel verweigert ist, sondern wenn sich ein Terminhandel entwickelt hat, ohne daß die Zulassung nachgesucht ist. In diesem Falle ist nach Ansicht der Kommission zu unterscheiden, ob die Zulassung aus dem Grunde nicht nachgesucht ist, weil die Befürchtung bestand, daß dieselbe seitens der Zulassungsbehörden verweigert werden würde, oder weil es zweifelhaft war, ob ein erhebliches Bedürfniß für einen solchen Terminhandel vorliegt. Während im letzteren Falle zunächst keine Veranlassung vorliegt, den Terminhandel zu unterdrücken, im Gegentheil es angemessen ist, die weitere Entwickelung abzuwarten, bis sich übersehen läßt, ob ein Bedürfniß zu einem derartigen Terminhandel besteht, werden im ersteren Falle der Bundesrath beziehungsweise die Zulassungsbehörde einzuschreiten und den börsenmäßigen Terminhandel zu untersagen nicht blos berechtigt, sondern verpflichtet sein.

B. Register für Termingeschäfte in Waaren.

Wer die rechtliche Fähigkeit zum Abschluß von Börsentermingeschäften in Waaren erlangen will, bedarf der Eintragung nach Namen, Stand und Wohnort in ein Register, welches bei den Handelsgerichten über diejenigen zu den bezeichneten Geschäften fähigen Personen zu führen ist, die in dem betreffenden Gerichtsbezirke ihren Wohnsitz oder ihre Geschäftsniederlassung haben.

Als Börsentermingeschäfte in Waaren gelten Waaren betreffende Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine fest bestimmte Lieferungszeit oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist, wenn dieselben gemäß seitens einer Börsenbehörde für solche Geschäfte festgesetzten Geschäftsbedingungen geschlossen werden, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine Feststellung von Terminpreisen unter Mitwirkung amtlicher Organe erfolgt.

Auf das Register findet Artikel 12 Absatz 2 des Handelsgesetzbuches Anwendung.

Vor der Eintragung ist eine Eintragungsgebühr von Fünfhundert Mark zu entrichten. Für jedes folgende Kalenderjahr, während dessen die Eintragung besteht, ist eine Gebühr von Einhundert Mark zu zahlen.

Wie bereits oben näher dargelegt ist, erachtet es die Kommission insbesondere für erforderlich, der Betheiligung des Privatpublikums an dem Termingeschäft Schranken zu ziehen. Zur Erreichung dieses Zweckes wurden in der Kommission verschiedene Vorschläge gemacht.

Von diesen Vorschlägen lehnte der eine sich an die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs an, indem er den Abschluß rechtsgültiger Termingeschäfte nur solchen Personen gestatten wollte, die als Kaufleute in das Handelsregister eingetragen sind.[1]) Zur Begründung dieses Antrages wurde ausgeführt, daß, da der Kauf von Waaren, von Staatspapieren, Aktien oder anderen für den Handelsverkehr bestimmten Werthpapieren zum Zweck der Wiederveräußerung ein Handelsgeschäft sei, diejenigen, welche Börsengeschäfte gewerbemäßig, d. h. fortgesetzt und nicht blos gelegentlich betrieben, als Kaufleute im Sinne des Handelsgesetzbuchs anzusehen seien und als solche alle Pflichten zu erfüllen hätten, die das Handelsgesetzbuch den Kaufleuten auferlege, also vor Allem verpflichtet wären, sich in das Handelsregister eintragen zu lassen und ordnungsmäßige Bücher zu führen. Gewiß gäbe es viele Personen, die nur gelegentlich ein Börsengeschäft sei es für die Zwecke ihres Gewerbebetriebes, sei es des Spekulationsgewinnes wegen abschlössen. Aber gerade bei denjenigen Personen, welche der Leidenschaft des Börsenspiels derart fröhnten, daß dadurch ihre wirthschaftliche Existenz bedroht

[1]) Stenogr. Ber. S. 479 ff., 1372, 1384, 1562, 2244, 2250, 2517, 2519.

Zum Antrage berechtigt ist jede verfügungsfähige Person. Ein unter väterlicher Gewalt Stehender bedarf der Genehmigung des Vaters, eine Ehefrau, welche nicht Handelsfrau ist, der Genehmigung des Ehemannes. Minderjährige dürfen in das Börsenregister nur eingetragen werden, wenn sie bereits als Kaufleute im Handelsregister eingetragen sind.

Den Antrag auf Eintragung hat der Einzutragende bei dem Handelsgericht in Person zu stellen oder in Beurkundung durch eine gerichtliche oder notarielle Verhandlung einzureichen. Das Gleiche gilt von einer erforderlichen Genehmigung seitens eines Dritten. Der Antrag soll die Erklärung enthalten, daß der Antragsteller zum Abschluß von Börsentermingeschäften über Waaren befugt sein will.

Die erfolgte Eintragung ist von dem Handelsgerichte nach ihrem ganzen Inhalte in den gemäß Artikel 14 H. G. B. für die Eintragung in das Handelsregister bestimmten öffentlichen Blättern und stets im Reichs-Anzeiger ohne Verzug bekannt zu machen.

Eine Löschung der Eintragung auf Antrag des Eingetragenen erfolgt erst am Schlusse des Kalenderjahres, in welchem der Antrag gestellt ist. Der Antrag ist bei dem Handelsgericht von dem Antragsteller in Person zu stellen oder in beglaubigter Form einzureichen. Von Amtswegen erfolgt mit Schluß eines Kalenderjahres die Löschung, wenn die Jahresgebühr für das nächstfolgende Jahr nicht bis zum Ende des vorletzten Monats des laufenden Jahres eingezahlt ist. Jedes Handelsgericht hat nach Beginn eines jeden Kalenderjahres eine Liste derjenigen Personen aufzustellen, deren Eintragungen am 1. Januar noch in Kraft bestanden. Das Handelsgericht für den Bezirk der Stadt Berlin, an welches die übrigen Handelsgerichte ihre Listen bis zum 31. Januar einzusenden haben, hat nach deren Eingang ohne Verzug eine Gesammtliste aufzustellen und durch den Reichs-Anzeiger bekannt zu machen, auch ein Exemplar dieser Liste dem Vorstande der Berliner Börse zu übersenden. An dieser Börse ist die Liste zur öffentlichen Einsicht auszulegen.

Bis zum Ablauf von drei Monaten nach dem Tage der Veröffentlichung der Gesammtliste durch den Reichs-Anzeiger gelten die in Folge geschehener Löschung in der Liste nicht aufgeführten Personen für Dritte noch als eingetragen.

Börsentermingeschäfte über Waaren mit Personen, welche zur Zeit des Geschäftsabschlusses in dem Register nicht eingetragen stehen oder nicht gemäß der Bestimmung des vorstehenden Absatzes als noch eingetragen gelten, sind rechtsunwirksam. Das Gleiche gilt von der Ertheilung und Uebernahme von Aufträgen zum Abschluß von Termingeschäften der bezeichneten Art. Die Rechtsunwirksamkeit erstreckt sich auf die erfolgte Gewährung von Sicherheiten sowie auf Schuldanerkenntnisse. Zahlungen, welche bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts geleistet sind, können nicht zurückgefordert werden.

würde, handelte es sich selten um gelegentliche, sondern fast stets um fortgesetzte Börsengeschäfte. Namentlich sei dieses bei Termingeschäften, insbesondere in Effekten der Fall. Jedes derartige Geschäft würde meistens durch ein Deckungsgeschäft ausgeglichen; habe das erste Geschäft den erhofften Gewinn nicht gebracht, so würde dasselbe prolongirt, was auch wieder in der Form des Kaufs und Verkaufs geschehe; um den Durchschnitt des Erwerbspreises niedriger zu gestalten, fänden bei Kursrückgängen Zukäufe statt; häufig würde die »Position« verändert und statt à la hausse werde dann à la baisse spekulirt. Die Spekulationen in einzelnen Effekten würde aufgegeben und dafür andere Effekten in den Kreis der Spekulation hineingezogen; kurz es lägen auch bei Personen, deren Geldmittel keineswegs erheblich seien, fast regelmäßig eine große Reihe von Börsengeschäften vor, die keinen Zweifel darüber ließen, daß es sich bei denselben um eine kaufmännische Geschäftsthätigkeit handle. Thatsächlich betrieben diese Personen neben ihrem sonstigen Amt oder Gewerbe auch ein den Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs unterliegendes kaufmännisches Gewerbe, und man könne es deshalb nicht als einen unberechtigten Eingriff in die Vertragsfreiheit bezeichnen, sondern müsse es im Gegentheil als eine logische und berechtigte Konsequenz der Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs ansehen, wenn man auch diese Personen nöthige, sich in das Handelsregister eintragen zu lassen. Denn die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs, daß Kaufleute ins Handelsregister sich eintragen zu lassen und ordnungsmäßige Bücher zu führen verpflichtet seien, wären aus öffentlichen Rücksichten erlassen, einerseits um diese Persönlichkeiten dem Publikum gegenüber als Geschäftsleute kenntlich zu machen, andererseits um ihre Geschäftsthätigkeit unter eine gewisse Kontrole zu stellen und namentlich die Möglichkeit zu haben, aus diesen Büchern jederzeit den Stand des Vermögens feststellen zu können. Von dem, der sich selbst zum Kaufmann mache, indem er Börsengeschäfte fortgesetzt betreibe, müsse auch verlangt werden, daß er die Pflichten, die das Gesetz dem Kaufmannsstande auferlege, seinerseits erfülle. Wenn die Wissenschaft und die Judikatur den Begriff des Kaufmanns vielfach enger gefaßt und Personen nicht für Kaufleute erklärt hätten, welche, anderen Berufszweigen angehörend, Ein- und Verkäufe von Werthpapieren oder Waaren in erheblichem Umfange abgeschlossen hätten, sofern dieselben dem Publikum gegenüber nicht als Geschäftsleute aufgetreten seien, so beruhe diese Auffassung auf einer Verkennung des legislatorischen Grundes der handelsgesetzlichen Bestimmungen. Die äußere Erkennbarkeit der Betreffenden als Kaufleute sei ein Zweck der vorgeschriebenen Eintragung, sie bilde aber keineswegs die Voraussetzung für die Charakterisirung der fortgesetzt betriebenen Börsengeschäfte als eines kaufmännischen Betriebes; im Gegentheil fasse zweifellos das Handelsgesetzbuch alle diejenigen als Kaufleute auf, die gewerbemäßig, also fortgesetzt Börsengeschäfte betrieben, unabhängig davon, welchen Stand sie sonst im bürgerlichen Leben inne hätten. Es käme also nur darauf an, die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs mehr, als es bisher geschehen sei, zur praktischen Durchführung zu bringen. Zu diesem Zweck empfehle es sich, die Eintragung aller Personen, welche gewerbemäßig Handelsgeschäfte betrieben, durch hohe Ordnungsstrafen, etwa bis 10 000 Mark — der Höchstbetrag in Preußen betrage 600 Mark — zu erzwingen und außerdem die nicht bewirkte Eintragung strafrechtlich zu ahnden. Geschähe dieses, so sei mit Sicherheit anzunehmen, daß vielleicht der größte Theil des Privatpublikums sich von Börsengeschäften fernhalten würde, weil er die Pflichten, die mit dem Kaufmannsstande verbunden seien, nicht würde übernehmen wollen. Ja es würde dadurch den Mitgliedern vieler Berufszweige, z. B. den Beamten, Offizieren u. s. w., der fortgesetzte Abschluß von Börsengeschäften unmöglich ge-

Die Bestimmungen des vorstehenden Absatzes finden Anwendung, auch wenn die darin bezeichneten Rechtsgeschäfte im Auslande geschlossen oder zu erfüllen sind. Sie finden keine Anwendung auf Personen, welche einen Wohnsitz oder eine Geschäftsniederlassung nur im Auslande haben.

macht werden, da nach den allgemeinen Bestimmungen diese Kreise kaufmännische Geschäfte ohne Zustimmung ihrer Aufsichtsbehörden nicht machen dürften. An das Handelsregister sich anzuschließen, empfehle sich vor Allem aus dem Grunde, weil diese Regelung eine jede Unterscheidung zwischen Termingeschäften in Waaren und in Werthpapieren unnöthig mache und auch den gewerbemäßigen Abschluß von Kassageschäften, sofern dieselben unter den Begriff der Handelsgeschäfte fielen, umfasse. Hiermit verliere das gegen die Erschwerung des Terminhandels erhobene Bedenken, daß dann die Spekulationen äußerlich in die Form der Kassageschäfte eingekleidet werden würden, eine jede Berechtigung und es würden ganz klare und einfache Rechtsverhältnisse geschaffen. Bei einer derartigen Regelung erscheine es übrigens zulässig, den Wünschen des Handelsstandes entgegen zu kommen und im Interesse der Sicherheit des Verkehrs zu bestimmen, daß bei Börsengeschäften, welche zwischen den ins Handelsregister eingetragenen Kaufleuten abgeschlossen seien, der Einwand von Spiel und Wette ausgeschlossen sei. Eine derartige gesetzliche Bestimmung ließe sich für den Handelsverkehr unter Kaufleuten wohl rechtfertigen; durch dieselbe würde die durch die Judikatur der letzten Jahre im kaufmännischen Verkehr hervorgerufene Unsicherheit beseitigt werden.

Als Ergänzung der vorgeschlagenen Bestimmungen würde sich die fernere Bestimmung empfehlen, daß die Termingeschäfte von Personen, welche nicht fortgesetzt und gewerbsmäßig, sondern nur vereinzelt solche Geschäfte abschließen, zu ihrer Gültigkeit der Eintragung in ein Register an derjenigen Börse bedürfen, deren Bestimmungen für das Geschäft maßgebend sein sollen. Dieses Register würde nach Ablauf bestimmter längerer Zeiträume an der Börse auszulegen sein. Diejenigen, welche berechtigte Börsentermingeschäfte abschlössen, würden keinen Anstoß daran nehmen, daß dieselben, wenn deren völlige Abwickelung stattgefunden hätte und eine genügende Zeit nach derselben verflossen wäre, öffentlich bekannt würden. Eine derartige Regelung entspräche allen berechtigten Wünschen und Interessen und entferne sich nur wenig von der durch das Handelsgesetzbuch geschaffenen Rechtsgrundlage. Gewiß würde auch einmal ein Grundbesitzer, der keinen kaufmännischen Geschäftsbetrieb habe, genöthigt, ein Termingeschäft zu machen, z. B. weil er gezwungen sei, in Folge schlechten Ausfalles der Kartoffelernte statt der Kartoffeln Mais zu brennen; ebenso könne ein Kapitalist in die Lage kommen, einmal seine Werthpapiere auf Zeit zu veräußern oder zum Zweck der Kapitalsanlage sich solche auf Zeit zu erwerben. In diesen Fällen könne natürlich von einem kaufmännischen Geschäftsbetriebe keine Rede sein. Diese Personen würden aber kein Bedenken dagegen haben, daß diese Geschäfte in ein von der Börse zu führendes Register eingetragen würden, und würden in ihren Interessen durch das demnächstige öffentliche Bekanntwerden dieser Geschäfte sicherlich in keiner Weise geschädigt. Dagegen würde die Verpflichtung zur Eintragung aller Termingeschäfte, die nicht von Kaufleuten abgeschlossen seien, in ein solches Register diejenigen aus den Kreisen des Privatpublikums von dem Abschluß solcher Geschäfte abschrecken, welche dieselben lediglich des Spielgewinnes machen, weil sie fürchten müßten, daß ihre Spekulationen weiteren Kreisen bekannt und sie dadurch in der Achtung ihrer Berufsgenossen eine Einbuße erleiden würden. Liege in derartigen Geschäften des Privatpublikums nichts Anstößiges und Unmoralisches, so könne auch in ihrer Offenlegung nichts Bedenkliches gefunden werden; urtheile die öffentliche Meinung aber über diese Spielgeschäfte, die nichts Anderes bezweckten, als sich mühelos zu bereichern, anders, so sei es durchaus gerechtfertigt, wenn die Geschäfte der dem Kaufmannsstande nicht angehörigen Personen unter die Kontrole der Oeffentlichkeit gestellt würden. Uebrigens käme der Fall, daß Privatpersonen zum Zwecke der Anschaffung von Waaren oder der

besseren Verwerthung ihres Kapitalbesitzes des Termingeschäfts bedürfen, so überaus selten vor, daß, wenn sich dieselben auf diese Geschäfte beschränkten, deren Eintragung in das Börsenregister den Geschäftsverkehr nicht im mindesten belasten würde.

Im Anschluß hieran wurde von einer Seite der Vorschlag zur Erwägung gestellt, ob es nicht zweckmäßig und durchführbar sei, allgemein vorzuschreiben, daß alle Termingeschäfte zu ihrer Gültigkeit der Eintragung in ein solches Register bedürften.[1]) Einen gleichen Weg hätten bereits die Liquidationskassen beschritten, indem alle von ihnen vermittelten Geschäfte — und andere Termingeschäfte kämen in den Waaren, für welche und an den Orten, an welchen Liquidationskassen eingerichtet wären, nicht vor — zur Eintragung gelangten. Allerdings würde dieses Register nicht zur öffentlichen Kenntniß gebracht, sondern sei nur den Mitgliedern des Vorstandes und des Aufsichtsraths der Liquidationskassen zugänglich, auch seien die Liquidationskassen allen Käufern und Verkäufern gegenüber Selbstkontrahenten und hätte die Eintragung der Geschäfte in ihren Büchern demgemäß in erster Reihe den Zweck, ihnen die Uebersicht über die abgeschlossenen Geschäfte zu ermöglichen; aber in der vorgeschlagenen Erweiterung läge der Vortheil, daß dadurch die öffentliche Meinung zum Richter berufen würde, ob diese Geschäfte sich innerhalb der für die einzelnen Kontrahenten aus ihrem Geschäftsbetriebe, sowie aus ihrem Vermögensstande und ihren sonstigen persönlichen Verhältnissen sich ergebenden Grenzen hielten oder den Charakter von Spielgeschäften hätten. Sachliche Bedenken seien gegen die öffentliche Auslegung dieser Register nicht wohl zu erheben; denn diejenigen, die derartige Geschäfte innerhalb ihres Gewerbebetriebes und für denselben oder zum Zweck der Kapitalverwerthung abschlössen, hätten keine Veranlassung, deren Kenntniß der Oeffentlichkeit zu entziehen. Wohl aber wäre anzunehmen, daß das Privatpublikum im Allgemeinen sich dann von der Betheiligung an Spielgeschäften fernhalten und lediglich solche Geschäfte machen würde, die zum Zweck der Kapitalverwerthung oder für den Landwirth zur ausnahmsweisen Beschaffung des benöthigten Getreides nothwendig und vom Standpunkt der Moral durchaus berechtigt wären. Diese Regelung würde allerdings voraussetzen, daß nicht blos die an der Börse selbst, sondern auch die von dem auswärtigen Kommissionär mit seinem auswärtigen Kommittenten abgeschlossenen Geschäfte in dieses Register zur Eintragung gelangen müßten. Wenn gegenwärtig die weitgehende Betheiligung selbst der Kaufleute an Termingeschäften als ein Grund angesehen würde, mit der Kreditgewährung vorsichtig zu sein, ja die sich in dieser Weise Betheiligenden vielleicht ganz von dem im Waarenverkehr sonst üblichen und nothwendigen Kredit auszuschließen, so würde dieses Register die Möglichkeit bieten, sich darüber zu informiren, ob die Personen, mit denen ein Kaufmann in Geschäftsverbindung zu treten beabsichtige, sich in erheblichem Umfange an den Termingeschäften betheiligten, und danach ihre Kreditwürdigkeit zu bemessen. Wenn von einzelnen Sachverständigen gegen diesen Vorschlag das Bedenken erhoben sei,[2]) daß damit der Kundenkreis, den die Kommissionäre hätten, öffentlich bekannt würde, und daß daraus für die Kommissionäre wesentliche Nachtheile entstehen müßten, weil Konkurrenten sich bemühen würden, ihre Kunden für sich zu gewinnen, so solle die Berechtigung dieses Einwandes nicht völlig in Abrede gestellt werden. Dieses Bedenken fiele aber gegenüber den großen Vortheilen, die mit einer solchen Regelung verbunden seien, nicht sehr erheblich in die Wagschale.

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 2576, 2999 ff., 3001, 3002, 3252, 3256.
[2]) Vergl. die Anm. 1.

Auch praktische Bedenken würden gegen diesen Vorschlag kaum zu erheben sein. Ebenso wie in Hamburg sämmtliche Termingeschäfte über Kaffee und Zucker zur Eintragung in die Register der Liquidationskassen gelangten, sei es möglich, an den anderen Börsen ähnliche Einrichtungen zu treffen. Auch für den Effektenverkehr beständen schon jetzt sogenante Liquidations- oder Abrechnungsvereine, denen alle abgeschlossenen Geschäfte zum Zweck der Ausgleichung der Saldos mitgetheilt würden.

Gegen diese Vorschläge wurde von anderer Seite angeführt, daß nicht blos jeder Kaufmann, sondern überhaupt Jeder, der Geschäfte abschließe, einen natürlichen und berechtigten Anspruch auf Geheimhaltung dieser Geschäfte habe, welches Recht auch von der Steuergesetzgebung aller Staaten respektirt worden sei; insbesondere hätte die preußische Steuergesetzgebung unter Zustimmung aller Parteien sich des Eindringens in die Privatverhältnisse der Einzelnen thunlichst enthalten und allen Personen, die mit der Einschätzung zu thun hätten, unter Androhung erheblicher Strafen die Verschwiegenheit über Alles, was zu ihrer Kenntniß gelange, zur besonderen Pflicht gemacht. Es sei schon mit Rücksicht auf die Konkurrenten im höchsten Maße unbillig und eine große Härte, den Kaufmann zur völligen Offenbarung seiner oft sehr erheblichen Geschäfte nöthigen zu wollen. Auch seien die Vorschläge nicht wirksam und praktisch nicht durchführbar. Beide Vorschläge beruhten auf der Annahme, daß, wenn die entweder von Nichtkaufleuten oder die sämmtlichen überhaupt abgeschlossenen Börsen- oder Termingeschäfte öffentlich bekannt würden, der Abschluß solcher Geschäfte, die nicht einem volkswirthschaftlichen Bedürfnisse entsprächen, sondern als Spielgeschäfte anzusehen seien, gehindert werden würde. Ob ein solcher Erfolg eintreten würde, sei mehr als zweifelhaft. Zunächst sei nicht anzunehmen, daß von dem Recht der Einsicht in die öffentlich auszulegenden Börsenregister in erheblichem Umfange Gebrauch gemacht werden würde. Wenn etwa ein halbes Jahr, nachdem die Geschäfte abgewickelt wären, die Register öffentlich aufgelegt würden, so hätten die Eintragungen zum Theil kein aktuelles Interesse mehr; außerdem würden aber diese Register einen derartigen Umfang haben, daß wohl nur ausnahmsweise jemand einen Blick in dieselben hineinwerfen würde. Aus diesem Grunde könnten sie auch schwerlich als sachgemäße Grundlage für die Beurtheilung der Kreditfähigkeit einzelner Kaufleute dienen. Denn die Börsengeschäfte, die der einzelne abschlösse, seien in den verschiedenen Registern der einzelnen Börsen so zerstreut — und diejenigen Kaufleute, welche die Kenntniß ihrer Börsengeschäfte Anderen entziehen wollten, würden dieselben dann an den verschiedensten Börsen machen — daß sich ein Ueberblick über dieselben ohne große Mühe und zeitraubende Ermittelungen nicht würde gewinnen lassen. Die Bezugnahme auf die für den Waarenverkehr bestehenden Liquidationskassen und die dem Effektenverkehr dienenden Abrechnungsvereine sei unzutreffend. Nur diejenigen Geschäfte, welche die ersteren abschlössen, würden in deren Büchern registrirt, dagegen seien alle Geschäfte, die außerhalb dieser Kassen stehende Kommissionäre mit Kaufleuten oder dem Privatpublikum machten, von der Pflicht zur Eintragung völlig frei und auch ohne Eintragung durchaus rechtsgültig. Was dagegen die dem Effektenverkehr dienenden Abrechnungsvereine anlange, so würden denselben nur die Saldi der geschlossenen Geschäfte zum Zwecke der Ausgleichung mitgetheilt. Diese Vereine erlangten also keine Kenntniß von den einzelnen Geschäften; sie erführen nicht, wann und zu welchen Preisen die Geschäfte abgeschlossen seien, sondern nur die sich am Liquidationstage herausstellenden Engagements ihrer Mitglieder.

Ueberhaupt aber — so wurde von dieser Seite ferner ausgeführt — seien alle Vorschläge, welche die Fähigkeit zu

Termingeschäften an bestimmte Formen, vor deren Erfüllung sich das Privatpublikum voraussichtlich scheuen würde, knüpfen wollten, nur sinnreiche Auskunftsmittel, nicht Ausflüsse eines wirklichen Rechtsgedankens, und ihr Erfolg durchaus zweifelhaft. Wer ohne Erfüllung solcher Formen ein Termingeschäft schließe, werde sich trotzdem, und zwar aus derselben Scheu, die ihn von der Erfüllung der Form abgehalten, an sein Wort gebunden erachten. Das Richtigste sei demgemäß, die Korrektur für Mißbräuche lediglich auf den Gebieten der Straf- und Disziplinarbestimmungen zu suchen.[1]) Die Furcht vor einer Ehrenstrafe oder gar einer bürgerlichen Strafe würde in den Kreisen der Börseninteressenten stärker wirken, als die Scheu vor dem Bekanntwerden als Börsenspieler in den Kreisen der Bevölkerung. Wolle man weiter gehen, so empfehle sich vielleicht eine Organisirung des Waarenterminhandels in der Weise, daß allen Börsenbesuchern bei Eintragung in ein Verzeichniß der Abschluß von Termingeschäften ohne weitere Beschränkung gestattet, für die außerhalb der Börse stehenden Kommittenten aber die Pflicht zur Leistung eines Einschusses von mindestens 15 Prozent der Abschlußsumme vorgeschrieben und den Börsenbesuchern, falls sie im Verkehr mit ihren Kommittenten von diesen Einschüssen absähen, ehrengerichtliche Bestrafung, eventuell Löschung in dem Verzeichniß angedroht werde.[2])

Gegen letzteren Vorschlag wurde indessen geltend gemacht, daß durch den obligatorischen Einschuß die Lage der Kommissionäre verbessert würde, indem sie dadurch eine größere Sicherheit für die Begleichung der Differenzen erhielten, als sie jetzt vielfach hätten. Eine solche obligatorische Einschußpflicht würde also den Kommissionären sehr erwünscht sein, manche von ihnen aber freilich noch mehr als jetzt veranlassen, wenn, was doch als die Folge dieses Vorschlags angesehen werden müsse, bei diesen Geschäften der Einwand von Spiel und Wette beseitigt würde, weitere Kreise des Privatpublikums in den Kreis der Börsenspekulationen hineinzuziehen. Außerdem könne diese Bestimmung sehr leicht umgangen werden. Denn wenn der Kommittent bei seinem Kommissionär einen gewissen Kredit habe, so werde sich die Sache formell so regeln, daß der Kommissionär der Einschußpflicht genüge und den Kunden in der Höhe des Einschusses belaste. Auch wenn die Zahlung in baarem Gelde verlangt werde, sei eine Umgehung insbesondere bei schon bestehender regelmäßiger Geschäftsverbindung leicht möglich. Sei demgemäß von diesem Vorschlage eine praktische Wirkung in Bezug auf die Ausschließung des Privatpublikums vom Terminhandel nicht zu erhoffen, so führe derselbe zu einer erheblichen Belästigung des berechtigten und nothwendigen Geschäftes. Auch außerhalb der Börse stehende Personen, z. B. Müller, Getreidehändler, Spritfabrikanten, machten häufig Termingeschäfte in großem Umfange und müßten dieses zur Aufrechterhaltung ihres Geschäftsbetriebs thun. Diesen Personen die Verpflichtung zur Leistung eines 15 prozentigen Einschusses aufzuerlegen, lasse sich in keiner Weise rechtfertigen und würde häufig solche Personen der benöthigten Betriebskapitalien berauben;[3]) außerdem sei eine verschiedene Behandlung dieser Personen, je nachdem sie an einem Börsenplatz wohnten oder nicht, durchaus unbillig und beeinträchtige die Konkurrenzfähigkeit der außerhalb der Börsenplätze wohnenden Gewerbetreibenden, die schon jetzt in Bezug auf die Ausnutzung der Konjunkturen

[1]) Stenogr. Ber. S. 129, 816, 826, 1962 u. vergl. hierzu die Aeußerungen der Sachverständigen über Frage 16 (Register S. 193 ff.), 18, Register S. 208 ff., 19, Register S. 215 ff.; vergl. weiter 4 in I des Berichts S. 19 ff. und die dortigen Citate.

[2]) Betr. der Höhe des Einschusses vergl. Stenogr. Ber. S. 2064, 2117, 2120, 2212, 2247, 2265, 2568, 2570, 2716, 2833, 2843, 3043, 3046.

[3]) Stenogr. Ber. S. 2567, 3174, 3441.

durch den Terminhandel ungünstiger gestellt seien als ihre Konkurrenten der Börsenplätze.

An die Diskussion dieses speziellen Vorschlages knüpfte sich die allgemeine Erörterung darüber, ob überhaupt eine Zwangseinschußpflicht in Höhe bestimmter Prozentbeträge der Abschlußsummen in irgend einer Weise mit Aussicht auf den Erfolg der Beseitigung unvermögender Spekulanten vorgeschrieben werden könne. Diese Erörterung führte indessen nicht zur Stellung bestimmter Anträge. Es wurde gegen diese Einschußpflicht geltend gemacht, daß, wenn dieselbe wirksam sein solle, es einer Abrechnungsstelle bedürfen würde, bei welcher jeder Geschäftsabschluß, auch der Auftrag des Kommittenten an den Kommissionär, unter dem Präjudiz der Ungültigkeit desselben, sofort anzumelden wäre. Diese Abrechnungsstelle müßte die Einschußbeträge einziehen und bei Säumigkeit eines der Kontrahenten müßte der andere, wiederum unter dem Präjudiz der Hinfälligkeit des Geschäfts, die sofortige Abwickelung desselben vornehmen. Bei den umfassenden Aufgaben einer solchen Abrechnungsstelle, die sich in ihrer Thätigkeit auch auf den Außenverkehr zu erstrecken hätte, würden sich solche Stellen im Wege bloßer Vereinigung der Betheiligten kaum bilden lassen. Es würde der Schaffung öffentlicher Anstalten bedürfen. Sollte sich die Zwangseinschußpflicht auf die Geschäfte der Börsenhändler unter einander beschränken, und man sich mit der bloßen Hoffnung begnügen, daß die Händler selbst die gleiche Verpflichtung auf ihre Kommittenten übertragen würden, so sei ein Grund für solche Hoffnung jedenfalls dann nicht vorhanden, wenn der betreffende Kommissionär den Auftrag durch ein Geschäft an der Börse gar nicht ausführe oder decke. Auch würde es immerhin etwas Ungewöhnliches sein, den Händlern eine Pflicht, an deren Erfüllung der Innenverkehr kein Interesse habe, blos wegen der zu erwartenden Zurückwirkung auf den Außenverkehr aufzulegen. Es müßten ferner, wenn das ganze System Wirkung haben solle, die Einschüsse erheblich sein. Einschüsse von 10 bis 15 Prozent würden schwerlich für den Zweck genügen. Die Zumuthung aber, solche Summen festzulegen, ehe das Geschäft zur Erfüllung komme, während der Gegenkontrahent der Leistungsfähigkeit des anderen Theils gar nicht mißtraue, und dies blos in Rücksicht auf andere vermögensunkräftige Spekulanten, sei bedenklich. Dabei brauche noch gar nicht darauf eingegangen zu werden, ob nicht danach der Kommissionär, da die Verpflichtungen doch beiden Theilen gleichmäßig aufzuerlegen sein würden, einen doppelten Einschuß, einmal dem Kommittenten gegenüber und dann für das Ausführungsgeschäft dem Dritten gegenüber, würde leisten müssen. Diese Bedenken sprächen auch dagegen, unter Absehen von besonderen Organisationseinrichtungen lediglich gesetzlich anzuordnen, daß Termingeschäfte oder überhaupt Geschäfte über Börsenpapiere ohne Leistung eines Einschusses von bestimmter Höhe ungültig sein sollten, so daß der Kommissionär für gewährte Nachsicht dem illoyalen Kunden gegenüber mit dem Verlust des Anspruchs büßen müßte. Daß solche Zwangspflicht anderwärts bestehe, sei nicht nachgewiesen. Die in Amerika üblichen Einschüsse seien Ausweise der Kreditwürdigkeit, von denen der Gegenkontrahent, ohne den Bestand des Geschäfts zu gefährden, durchaus absehen könne.

Der Auffassung, daß Straf- und Disziplinarbestimmungen genügen würden, wurde entschieden widersprochen. Disziplinarisch geahndet sollten und könnten nur solche Handlungen werden, welche die kaufmännische Ehre verletzten. Noch engere Grenzen seien der strafrechtlichen Fürsorge gezogen; durch sie könnte höchstens die Ahndung solcher Handlungen, die sich dem Thatbestand des Wuchers oder dem des Betruges nähern, erreicht werden. Auf diesem Wege ließe sich aber die Spielsucht nicht wesentlich eindämmen, die zahlreiche Opfer an Vermögen und Ehre

erfordere. Zur Erreichung dieses Zweckes müsse man zu wirksameren Mitteln greifen. An das Handelsregister sich anzuschließen und alle in dasselbe eingetragene Personen für fähig zum Abschluß von Börsentermingeschäften zu erklären, erscheine schon aus dem Grunde in hohem Maße bedenklich, weil im Handelsregister viele Personen, insbesondere kleinere Waarenhändler, eingetragen seien, denen man an sich diese Fähigkeit nicht zusprechen könne und die ebenso schutzbedürftig seien wie viele Privatpersonen. Dagegen empfehle es sich, die rechtliche Fähigkeit zum Abschluß von Börsentermingeschäften von der Eintragung in ein bei den Handelsgerichten zu führendes besonderes Register abhängig zu machen.[1]) Diesem Vorschlage stände keines der Bedenken entgegen, welche im Einzelnen gegen die anderen Vorschläge erhoben worden seien. Sei das Mittel geeignet, den angestrebten Zweck möglichst zu erreichen, so trage es seine Berechtigung als präventives Mittel für einen heilsamen Zweck in sich. Eine Wirkungslosigkeit desselben deshalb, weil Niemand gehindert werden könne, auch ein für ihn ungültiges Geschäft zu erfüllen, sei in keiner Weise zuzugeben. Schon heute erhöben zahlreiche Personen den Einwand des Spiels und der Wette. Vor allem aber würden diejenigen Elemente, welche heute das Privatpublikum zu Geschäften mit ihnen veranlaßten, Bedenken tragen, noch ferner Geschäfte mit ihm abzuschließen, wenn sie entsprechend einem völlig klaren und sicheren Rechtszustande für die Erfüllung lediglich auf den guten Willen ihrer Gegenkontrahenten angewiesen wären. In Folge der mit der Eintragung in das Register zu verknüpfenden Kundgebung der Eintragungen würden zahlreiche Personen, ja ganze soziale Kategorien durch die mannigfachsten Rücksichten auf Stand, Meinung ihrer Angehörigen und Genossen, Kredit an der Eintragung gehindert werden. Diejenigen Elemente aber, welche sich zum Betriebe solcher Geschäfte nicht ohne Scheu zu bekennen vermöchten, seien präsumtiv auch die für dieselben ungeeigneten. Diese Regelung greife in die Gewerbefreiheit und das freie Vertragsrecht in keiner Weise ein, wenn jedem, der derartige Geschäfte abschließen und die Verantwortlichkeit dafür auch äußerlich übernehmen wolle, die Eintragung ins Börsenregister ermöglicht sei. Sie entspräche aber auch den berechtigten Interessen des Handelsstandes, indem bei allen Geschäften, die zwischen derartig eingetragenen Personen abgeschlossen wären, der Einwand von Spiel und Wette völlig ausgeschlossen werden solle. Der jetzige Zustand sei namentlich für den Handelsstand ein außerordentlich ungünstiger. Wenn die Judikatur in der letzten Zeit dazu übergegangen sei, den Einwand von Spiel und Wette häufiger wie früher zuzulassen, so sei das durchaus berechtigt und anerkennenswerth. Denn der moralische und finanzielle Ruin, in den zahllose Familien durch die Betheiligung an Spielgeschäften jährlich gebracht würden, rechtfertige durchaus das Bestreben der Gerichte, dieser Ausbeutung weiter Kreise engere Schranken zu ziehen. Gleichwohl solle nicht verkannt werden, daß unter dieser Judikatur das legitime Geschäft zu leiden habe, insbesondere durch die Unsicherheit, welche durch dieselbe in das ganze Geschäft hineingebracht sei. Der Handelsstand erhalte demgemäß für die ihm natürlich nicht erwünschte Einschränkung der Spekulationsgeschäfte, die von diesem Register zu erwarten sei, eine gewisse Entschädigung dadurch, daß nunmehr alle Geschäfte, die von den in solche Register eingetragenen Personen abgeschlossen seien, unbedingt für rechtsbeständig erklärt, und der Einwand von Spiel und Wette ihnen gegenüber ausgeschlossen würde.

[1]) Für ein derartiges Register: Stenogr. Ber. S. 2091, 2185, 2244, 2520, 2524, 2656, 2657, 2834, 2843, 2893, 2904, 3041, 3163, 3314, 3423, 3425, 3551, 3556.

Gegen ein solches (soweit Waaren in Betracht kommen): S. 2314, 2623, 2899, 3386, 3428.

Was die Frage anlange, ob die Register auf den Waarenverkehr zu beschränken oder auf den Effektenverkehr auszudehnen seien, so müsse zwar zugegeben werden, daß die Betheiligung des Privatpublikums an Waarentermingeschäften größere Kreise des vaterländischen Erwerbslebens in Mitleidenschaft ziehe, indem diese Betheiligung zu einer unrichtigen Bewerthung der betreffenden Waaren und zu häufigeren, durch das Verhältniß zu Vorrath und Bedarf nicht gerechtfertigten Preisschwankungen führe. Hiervon abgesehen, sei aber auch beim Terminhandel in Werthpapieren das öffentliche Interesse in hervorragender Weise betheiligt. Wie allgemein bekannt, betheilige sich das Privatpublikum, welches durch Börsenspekulationen mühelosen Gewinn erstrebe, vorzugsweise an Termingeschäften in Werthpapieren; durch diese Geschäfte würden jährlich viele Existenzen vernichtet. Die Annahme, daß zu Spekulationen in Waaren eine größere Kenntniß der Produktions- und Absatzverhältnisse gehöre, sei irrthümlich. Gerade bei Spekulationen in Werthpapieren komme es darauf an, die allgemeine Lage des Markts und die gesammten Verhältnisse des betreffenden Industriezweiges richtig zu beurtheilen. Hierzu sei aber das Privatpublikum noch weniger im Stande. Die hauptsächlich durch die Theilnahme des Privatpublikums bedingte Ueberspekulation in Werthpapieren rufe, wie die Erfahrungen der letzten Jahre bewiesen hätten, Krisen hervor, die für das gesammte wirthschaftliche Leben in hohem Maße nachtheilig seien.

Von einigen Mitgliedern wurde als verstärkendes Moment noch hervorgehoben, daß, wie sich in früheren Zeiten das Handelsrecht von dem allgemeinen bürgerlichen Recht losgelöst habe, sich jetzt aus dem Handelsrecht ein eigenes Börsenrecht entwickelt habe. Dieses Börsenrecht beruhe auf anderen rechtlichen Anschauungen und Grundlagen wie das allgemeine Handelsrecht. Während das Lieferungsgeschäft wie das gesammte übrige Waarengeschäft auf den persönlichen Beziehungen der Kontrahenten zu einander und auf dem Vertrauen beruhe, das dieselben zu einander hätten, habe sich das Börsentermingeschäft mehr und mehr von allen persönlichen Beziehungen losgelöst, so daß nicht blos die gehandelte Waare, sondern auch die kontrahirenden Personen gewissermaßen die Eigenschaft der Fungibilität besäßen und letztere gegen ihren Willen sich als Lieferer oder Abnehmer Personen gefallen lassen müßten, mit denen sie in keinerlei Vertragsverhältniß gestanden hätten. Das Lieferungsgeschäft würde im Allgemeinen durch die Absicht einer dauernden Geschäftsverbindung und durch Treu und Glauben beherrscht, während beim Börsentermingeschäft die Ausnutzung einer jeden vorübergehenden Konjunktur sowie die künstliche Herbeiführung einer solchen und die rücksichtslose Ausbeutung des Gegenkontrahenten als berechtigt angesehen werde. Bei dem Lieferungsgeschäft müsse der Käufer einer Waare, wenn dieselbe ihm nicht rechtzeitig geliefert würde, eine gewisse Nachfrist gewähren, sofern er dies ohne Schädigung seiner Interessen könne, bei dem Börsentermingeschäft dagegen gelte ein Vertrag als nicht erfüllt und träfen die Folgen der Nichterfüllung ein, wenn die Erfüllung nicht ganz genau innerhalb der festgesetzten Zeit stattgefunden hätte, auch wenn für den Empfänger aus dieser verspäteten Lieferung nicht der mindeste Schade entstanden wäre. Beim Lieferungsgeschäft müsse der Schade in jedem einzelnen Falle ermittelt und nachgewiesen werden, während beim Börsentermingeschäft der Schade einfach durch die Differenz zwischen dem Börsenpreis am letzten Erfüllungstage und dem Vertragspreise festgestellt werde. Wenn aber zugegeben werden müsse, daß das Börsenrecht auf ganz anderer Grundlage beruhe als das allgemeine Handelsrecht, so sei auch die Forderung berechtigt, daß diejenigen Personen, die ihre Geschäfte unter das Börsenrecht stellen wollten, dieses ebenso äußerlich dokumentiren müssen, wie die Personen, die

ihre Geschäfte nach dem Handelsrecht beurtheilt zu sehen wünschen. Es sei demgemäß die Forderung, daß diese Personen sich in ein besonderes Register eintragen ließen, wirthschaftlich und juristisch durchaus zu rechtfertigen. Allerdings sei es nothwendig in Bezug auf die Rechtswirkungen der Eintragung in das Börsenregister weiter zu gehen, als bezüglich der Eintragung in das Handelsregister. Während die auch von nicht ins Handelsregister eingetragenen Kaufleuten abgeschlossenen Geschäfte gültig seien, müsse man die Rechtsgültigkeit der Börsentermingeschäfte von der Eintragung ins Börsenregister abhängig machen. Denn nur auf diese Weise ließe sich der Zweck, das Privatpublikum möglichst von den Termingeschäften fern zu halten, einigermaßen erreichen.

Diesen letzteren Ausführungen gegenüber wurde von anderer Seite bestritten, daß sich aus dem Handelsrecht, wie es in dem Handelsgesetzbuch fixirt sei, ein besonderes Börsenrecht entwickelt habe. Die Bedingungen in den Börsenschlußscheinen für Termingeschäfte stützten sich mit geringen Ausnahmen auf die Bestimmungen und die Grundsätze des Handelsgesetzbuchs. Die Abweichungen hiervon seien nicht erheblicher als diejenigen, welche auch in Lieferungsverträgen vorkämen. Was zunächst die nach Artikel 356 des Handelsgesetzbuchs zu gewährende Nachfrist anlange, so finde dieselbe nur statt, wenn die Natur des Geschäfts dieses zulasse, nicht dagegen, wenn die Lieferung an einen bestimmten Termin gebunden sei. Letzteres käme aber auch bei den Lieferungsgeschäften der verschiedensten Art vor, die mit den börsenmäßigen Termingeschäften nicht das mindeste zu thun hätten. Für diese Lieferungsgeschäfte käme dann auch der Artikel 357 des Handelsgesetzbuchs zur Anwendung, dessen Bestimmungen im Wesentlichen mit den allgemeinen Bedingungen der Börsenschlußscheine übereinstimmten.

Irrig sei die Charakterisirung des Börsentermingeschäfts im Gegensatz zum einfachen Lieferungsgeschäft nach der Richtung, daß bei ersterem die rücksichtslose Ausbeutung des Gegenkontrahenten als eine selbstverständliche Sache betrachtet werde, während dieses beim einfachen Lieferungsgeschäft nicht der Fall sei. Einen solchen Unterschied zu machen, sei sachlich durchaus unberechtigt. Bei dem einen wie bei dem anderen Geschäft hänge es lediglich von den sittlichen Anschauungen der einzelnen Personen ab, wie weit sie die Grenzen ihres Thuns ziehen und eine günstige Situation ihrem Gegenkontrahenten gegenüber ausnutzen wollten, bei der ihnen das geschriebene Recht zur Seite stände. Es läge durchaus kein Grund vor, denjenigen, welche Börsengeschäfte betrieben, eine laxere Moral beizumessen als anderen Personen. Diese Auffassung fände in der Thatsache ihre Erklärung, wenn auch nicht Rechtfertigung, daß Ausschreitungen und Uebergriffe im Börsentermingeschäft sofort zur allgemeinen Kenntniß und zur Beurtheilung in die Oeffentlichkeit gelangten. Hierin liege aber auch ein großer Schutz gegen derartige Vorkommnisse.

Auf Grund eingehender Berathung aller dieser Vorschläge beschloß die Kommission, nachdem der Vorschlag, lediglich durch Straf- und Disziplinarbestimmungen Ausschreitungen entgegenzuwirken, abgelehnt war, mit großer Mehrheit zunächst für Waarentermingeschäfte die Einführung von besonderen, bei den Handelsgerichten zu führenden Registern mit der Wirkung, daß nur die in dieses Register Eingetragenen die rechtliche Fähigkeit zu Börsentermingeschäften in Waaren haben sollen. Dagegen lehnte sie es ab, die gleiche Bestimmung für Börsentermingeschäfte in Effekten zu treffen, obwohl sie durchaus die Möglichkeit würdigte, daß in Folge solcher verschiedenen Behandlung die Spekulation des Privatpublikums sich noch mehr als bisher auf die Effekten werfen würde. Sie ist der Ansicht, daß bei Waaren die Verhältnisse wesentlich anders liegen, als bei

Effekten. Ist auch die Betheiligung gewisser Schichten der Bevölkerung an diesen Geschäften um ihrer selbst willen gleichmäßig sowohl bei Waaren wie bei Effekten zu beklagen, so sind doch die allgemeinen Interessen, welche einen Schutz gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung fordern, bei Waaren umfassender, als bei Effekten. Während ferner der Abschluß von berechtigten Waarentermingeschäften sich auf diejenigen Kreise beschränkt, welche diese Waaren herstellen oder verarbeiten, oder Handel in ihnen treiben, und alle diejenigen Personen, welche nicht unter diese Kategorien fallen, keine volkswirthschaftliche Veranlassung und Berechtigung zu Waarentermingeschäften haben, kann man bei den Effekten die Grenze derjenigen Personen, die zu Börsentermingeschäften eine berechtigte Veranlassung haben, nicht in gleicher Weise ziehen. Auch der Privatmann, der Offizier und der Beamte kann zum Zweck der Verwaltung und besseren Verwerthung seines Vermögens, wenn auch nur vereinzelt, in die Lage kommen, berechtigte Termingeschäfte in Effekten abzuschließen, wogegen der Charakter eines Spielgeschäftes in der Regel hervortritt, wenn solche Personen Termingeschäfte in Waaren abschließen wollen.

Sodann steht bei Effekten dem börsenmäßigen Termingeschäft das gewöhnliche, von wesentlichen börsenmäßigen Geschäftsbedingungen abweichende Fixgeschäft erheblich näher, als bei Waaren, so daß bei Effekten das Erforderniß der Registereintragung leichter mit Erfolg umgangen werden kann. Dazu kommt aber noch insbesondere, daß bei Effekten es gar nicht lediglich der Terminhandel ist, durch welchen sich das Privatpublikum schädigt, vielmehr die Spekulation im Kassahandel eine kaum minder gefährliche Wirkung ausübt, während eine Spekulation des Publikums durch Abschluß von Effektiv-(Loko-)Geschäften in Waaren erfahrungsmäßig kaum vorkommt. Jedenfalls ist auf diesem Gebiete mit Vorsicht vorzugehen. Die empfohlenen Register für Waarentermingeschäfte sind eine ganz neue Einrichtung, und es läßt sich nicht mit Sicherheit übersehen, ob sie sich in jeder Beziehung in der Praxis bewähren werden. Ist dies der Fall, so ist nicht ausgeschlossen, daß man später auch zur Uebertragung des Börsenregisters auf den Effektenverkehr wird übergehen können.

Als Konsequenz des Registers ergab sich für die Kommission die Nothwendigkeit, den Begriff der Börsentermingeschäfte in Waaren durch Gesetz festzustellen. Sie war der Ansicht, daß als solche Geschäfte Waaren betreffende Kauf- oder Anschaffungsgeschäfte auf eine fest bestimmte Lieferungszeit oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist anzusehen sind, wenn dieselben gemäß seitens einer Börsenbehörde für solche Geschäfte festgesetzten Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine Feststellung von Terminpreisen unter Mitwirkung amtlicher Organe erfolgt. Das von einer Seite geäußerte Bedenken, daß es hiernach den Betheiligten leicht sein würde, den von ihnen abgeschlossenen Geschäften den Charakter von Börsentermingeschäften im Sinne dieser Begriffsbestimmung dadurch zu nehmen, daß einzelne nebensächliche von der Börsenbehörde festgesetzte Geschäftsbedingungen abgeändert würden, hält die Kommission nicht für zutreffend, da die gegebene Begriffsbestimmung nicht verlangt, daß die darunter fallenden Börsentermingeschäfte gemäß aller solcher Geschäftsbedingungen abgeschlossen sind. Kein Richter wird, wenn diese Abweichung sich auf untergeordnete Punkte bezieht, solchen Geschäften den Charakter der Börsentermingeschäfte absprechen, sofern aus den Umständen hervorgeht, daß die Abweichung augenscheinlich nur zu dem Zweck stattgefunden hat, um den Geschäften den Charakter der Börsentermingeschäfte zu nehmen, wie solches z. B. der Fall sein würde, wenn das Lieferungsquantum nicht auf das den Börsenbedingungen ent-

sprechende Quantum festgesetzt, sondern vielleicht um einen Centner erhöht oder ermäßigt ist. Man kann die Anwendung dieser Begriffsbestimmung ohne Gefahr dem Richter überlassen, der es zu verhindern wissen wird, daß der vom Gesetz beabsichtigte Zweck vereitelt wird. Auch das Bedenken gegen die Bestimmung, daß nur solche Geschäfte als Börsentermingeschäfte angesehen werden sollen, bei denen die Feststellung der Terminpreise unter Mitwirkung amtlicher Organe erfolgt, konnte von der Kommission als begründet nicht anerkannt werden; denn nach den vorher gefaßten Beschlüssen darf ein Terminhandel in Waaren, wenn die Genehmigung zur Zulassung desselben verweigert ist, an der Börse überhaupt nicht stattfinden, und sind der Bundesrath beziehungsweise die Zulassungsbehörden befugt, den börsenmäßigen Terminhandel auch in dem Falle zu untersagen, wenn derselbe stattfindet, ohne daß die Zulassung nachgesucht ist; außerdem soll die Feststellung der Terminpreise an der Börse stets unter Mitwirkung amtlicher Organe erfolgen.

Um den mit dem Register beabsichtigten Zweck zu erreichen, hält die Kommission es für nothwendig, daß die Bestimmung in Artikel 12 Absatz 2 des Handelsgesetzbuches auch auf das Register analoge Anwendung zu finden hat. Ebenso wie das Handelsregister soll auch dieses Register öffentlich, und die Einsicht während der gewöhnlichen Dienststunden einem Jeden gestattet sein; auch soll von der Eintragung gegen Erlegung der Kosten eine Abschrift, die auf Verlangen zu beglaubigen ist, gefordert werden dürfen.

Der Zweck dieser Bestimmungen ist ein doppelter. Einmal soll dadurch die Geschäftsthätigkeit, insbesondere der nicht dem Kaufmannstande angehörigen Personen, unter die Kontrole der öffentlichen Meinung gestellt werden; die Oeffentlichkeit soll erfahren, wer sich selbst zum Börsenterminhändler in Waaren gemacht hat; sie kann dann die ihr berechtigt scheinenden Konsequenzen aus dieser Thatsache, z. B. in Bezug auf die Kreditgewährung ziehen. Anderseits sollen diese Bestimmungen dazu dienen, um Jedem die Möglichkeit zu geben, sich über die Fähigkeit seiner Kontrahenten zum Abschluß von Börsentermingeschäften schnell und ohne besondere Mühe Gewißheit verschaffen zu können.

Um die Eintragung in das Register nicht auch ganz unbemittelten und demgemäß zu solchen Geschäften nicht berufenen Personen zu ermöglichen, wurde von einer Seite die Erhebung einer einmaligen Eintragungsgebühr vor der Eintragung sowie außerdem die Zahlung einer jährlichen Rekognitionsgebühr für nothwendig erachtet.

Hiergegen wurde geltend gemacht, daß es schon an sich eine große Unbilligkeit und Härte sei, diejenigen, welche in ganz berechtigter Weise Termingeschäfte betrieben, deshalb durch solche Erschwerungen in ihrem Gewerbebetrieb zu hindern, weil man wünsche, das Privatpublikum von diesen Geschäften fern zu halten. Diese Erschwerungen drückten weniger die Eindringlinge als das legitime Geschäft, welches die vorgeschlagenen Gebühren als eine besondere Gewerbesteuer empfinden werde. Es sei aber wohl nicht als die Aufgabe der Kommission anzusehen, neue Steuerquellen zu erschließen. Wolle man sich aber über diese Bedenken hinwegsetzen, so sei eine einmalige Gebühr im Betrage von 100 Mark und eine jährliche Gebühr von 20 Mark völlig ausreichend, um den Zweck einer verstärkten Warnung zu erreichen. Die Verleitung des Privatpublikums, die durch diese Maßregel vorzugsweise gehindert werden solle, sei bereits durch die Vorschrift in überaus wirksamer Weise erschwert, daß die Erklärung vor dem Richter oder einem Notar abgegeben werden solle. Anderseits müsse berücksichtigt werden, daß es eine große Anzahl kleinerer Gewerbetreibender gebe, welche sich in durchaus verständiger Weise gegen ein Geschäft durch ein entsprechendes Termingeschäft decken wollten und die gar nicht übersehen könnten,

ob sie überhaupt noch weitere Termingeschäfte in dem betreffenden Jahre machen würden. In solchen Fällen würden die Deckungsgeschäfte überhaupt unmöglich gemacht, wenn die erstmalige Eintragungsgebühr zu hoch bemessen würde. Diese Fälle kämen aber im Geschäftsleben sehr häufig vor; es sei nicht richtig, anzunehmen, daß diejenigen, welche Termingeschäfte machen, dieses stets in einem solchen Umfange thäten, daß die Höhe der Gebühren für das einzelne Geschäft keine Bedeutung habe.

Von anderer Seite wurde diesen Ausführungen widersprochen. Daß in dem gewerbemäßigen Abschluß von Waarentermingeschäften die Ausübung eines Handelsgewerbes liege, könne nicht wohl bezweifelt werden; es sei also durchaus gerechtfertigt, daß namentlich das Privatpublikum, welches dieses Handelsgewerbe betreibe, zu einer Gewerbesteuer herangezogen würde, der es sich bisher rechtswidrig entzogen habe. Die Eintragungsgebühren müßten hoch bemessen werden, wenn dieselben die Wirkung haben sollten, wenig oder gar nicht bemittelte Personen von der Betheiligung an Termingeschäften fern zu halten. Die vorgeschlagene geringe Gebühr würde häufig von dem Kommissionär, der die betreffenden Privatpersonen zur Betheiligung am Terminhandel verleite, entrichtet werden in der Hoffnung, das Vielfache dieser Gebühr demnächst von seinem Kunden wieder zu erlangen. Von dieser Seite wurde die einmalige Eintragungsgebühr auf 1000 Mark und die jährliche auf 200 Mark festzusetzen, vorgeschlagen. Die Kommission schloß sich der Auffassung an, daß die in Vorschlag gebrachten Sätze von 100 beziehungsweise 20 Mark erheblich zu gering sind, und glaubte die vor der Eintragung zu entrichtende Gebühr auf den Betrag von 500 Mark und die für jedes folgende Kalenderjahr zu zahlende Gebühr auf den Betrag von 100 Mark festsetzen zu sollen.

Nach Ansicht der Kommission soll zum Antrag auf Eintragung in das Register jede verfügungsfähige Person, eine unter väterlicher Gewalt stehende jedoch nur mit Genehmigung des Vaters, eine Ehefrau, die nicht Handelsfrau ist, nur mit Genehmigung des Ehemannes berechtigt sein. Minderjährige sollen in das Register eingetragen werden dürfen, wenn sie als Kaufleute in das Handelsregister eingetragen sind.

Besonderen Werth glaubt die Kommission darauf legen zu sollen, daß der Einzutragende den Antrag auf Eintragung beim Handelsgericht in Person zu stellen oder wenigstens in Beurkundung durch eine gerichtliche oder notarielle Verhandlung einzureichen verpflichtet ist, indem sie hierin einen gewissen Schutz gegen leichtsinnige Stellung derartiger Anträge erblickt. Namentlich wird es dadurch verhindert oder wenigstens erschwert werden, daß Kommissionäre, welche Privatpersonen zur Betheiligung an Termingeschäften und zur Eintragung in das Register verleiten wollen, den Antrag auf Eintragung entwerfen und durch den Einzutragenden unterschreiben lassen. Ebenso soll, wenn die Eintragung von der Genehmigung eines Dritten abhängig ist, diese Genehmigung entweder persönlich beim Handelsgericht ausgesprochen oder in der erwähnten Beurkundung eingereicht werden. Im Uebrigen soll der Antrag lediglich die Erklärung enthalten, daß der Antragsteller zum Abschluß von Termingeschäften in Waaren befugt sein wolle.

Um die bewirkten Eintragungen weiteren Kreisen zugänglich zu machen, sollen dieselben von dem Handelsgericht nach ihrem ganzen Inhalt in den gemäß Artikel 14 des Handelsgesetzbuches für die Eintragung ins Handelsregister bestimmten öffentlichen Blättern und stets im Reichsanzeiger ohne Verzug bekannt gemacht werden.

Wie die Eintragung, so soll auch die Löschung im Register jederzeit beantragt werden können, jedoch soll die Löschung der Eintragung selbst erst am Schluß des Kalender-

jahres erfolgen, in welchem der Antrag gestellt ist. Diese Bestimmung bezweckt, die Kurrenthaltung der Register zu erleichtern und zu verhindern, daß Personen, nachdem sie sich doloser Weise im Register haben löschen lassen, kurze Zeit darauf Termingeschäfte in Waaren abschließen in der Absicht, falls diese Geschäfte für sie ungünstig ausfallen, demnächst den Einwand, daß sie zu deren Abschluß nicht mehr befugt gewesen seien, machen zu können. Der Antrag auf Löschung soll in derselben Weise gestellt werden müssen, wie der Antrag auf Eintragung. Von Amtswegen soll die Löschung am Schluß eines Kalenderjahres erfolgen, wenn die Jahresgebühr für das nächstfolgende Jahr nicht vor Ablauf des vorletzten Monats des ersteren eingezahlt ist.

Um den betheiligten Kreisen die Möglichkeit zu geben, sich über sämmtliche im Deutschen Reiche in das Register eingetragenen und also zum Abschluß von Termingeschäften in Waaren berechtigten Personen informiren zu können, hält die Kommission es für nothwendig, daß die am 1. Januar eines jeden Kalenderjahres in die Register eingetragenen Personen an einer Stelle zusammengestellt werden, und daß von diesen ein Gesammtregister herausgegeben wird. Sie empfiehlt demgemäß, vorzuschreiben, daß jedes Handelsgericht nach Beginn eines jeden Kalenderjahres eine Liste derjenigen Personen aufzustellen hat, deren Eintragung am 1. Januar noch in Kraft besteht, und daß das Handelsgericht für den Bezirk der Stadt Berlin, an welches die übrigen Handelsgerichte ihre Listen bis zum 31. Januar einzusenden haben, nach deren Eingang ohne Verzug eine Gesammtliste aufzustellen und durch den Deutschen Reichsanzeiger bekannt zu machen hat. Auch soll ein Exemplar dieser Liste dem Vorstand der Berliner Börse übersandt und an dieser Börse zur öffentlichen Einsicht ausgelegt werden. Die Kommission ist der Ansicht, daß es auf diese Weise jedem Betheiligten ohne irgend erhebliche Mühe möglich sein wird, sich laufend über diejenigen Personen, welche zum Abschluß von Termingeschäften befugt sind, in Kenntniß zu setzen, zumal wenn, wie es zu erwarten steht, der Reichs-Anzeiger diese Liste in einer handlichen Form auch dem öffentlichen Bezuge zugänglich macht.

Da es den Betheiligten nicht wohl zugemuthet werden kann, sich aus den von den zahlreichen Handelsgerichten geführten Registern über die Fähigkeit des Einzelnen zum Abschluß von Börsentermingeschäften in Waaren zu informiren, so erscheint es der Kommission angemessen, den Eintragungen in die Gesammtliste die ausschlaggebende Bedeutung beizulegen, und demgemäß zu bestimmen, daß bis zum Ablauf von drei Monaten nach dem Tage der Veröffentlichung der Gesammtliste durch den Reichsanzeiger die in Folge geschehener Löschung in der Liste nicht aufgeführten Personen für Dritte noch als eingetragen gelten sollen.

Börsentermingeschäfte in Waaren mit Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses in dem Register nicht eingetragen stehen oder nicht gemäß der vorstehenden Bestimmung als noch eingetragen gelten, sollen rechtsunwirksam sein. Es müssen demnach, damit ein Termingeschäft gültig zu Stande kommen kann, beide Theile in das Register eingetragen sein. Das Gleiche soll von der Ertheilung und Uebernahme von Aufträgen zum Abschluß von Termingeschäften der bezeichneten Art gelten. Die Rechtsunwirksamkeit soll sich auf die erfolgte Gewährung von Sicherheiten, sowie auf Schuldanerkenntnisse erstrecken. Dagegen glaubt die Kommission davon Abstand nehmen zu sollen, auch die Rückforderung von Zahlungen, die bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes geleistet sind, zu gestatten; sie ist vielmehr der Ansicht, daß, trotz der Ungültigkeit dieser Termingeschäfte, dieselben doch eine moralische Verbindlichkeit begründen, und daß es dem allgemeinen Rechtsbewußtsein entspricht, die Zurückforderung der bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes geleisteten Zahlungen auszuschließen.

Von einer Seite wurde angeregt, eine Ausnahmebestimmung für diejenigen Termingeschäfte zu treffen, welche als Gegengeschäfte zum Zwecke der Realisation bereits früher eingegangener Termingeschäfte abgeschlossen würden. Diese sollten trotz eines inzwischen auf Seiten eines der Kontrahenten eingetretenen Verlustes der Fähigkeit zu Termingeschäften gültig sein. Die Kommission glaubte jedoch, dieser Anregung keine Folge geben zu sollen, weil derartige Fälle überaus selten vorkommen würden und erforderlichenfalls durch besondere Uebereinkunft der Parteien geregelt werden könnten. Wer die Fähigkeit zum Abschluß von Termingeschäften einbüße, weil er nicht die Gebühren entrichtet oder sich in der Liste habe streichen lassen, könne sich nicht darüber beschweren, wenn ihm aus der Unmöglichkeit, zum Zwecke der Realisation ein Ausgleichungsgeschäft vornehmen zu können, ein Nachtheil erwüchse. Uebrigens würde derjenige, der fernerhin nicht mehr Termingeschäfte machen wolle, auch in der Regel die Abwickelung der laufenden Geschäfte so bald als möglich bewirken und nicht bis zu dem Zeitpunkt hinausschieben wollen, mit welchem er die Fähigkeit, Termingeschäfte abzuschließen, verloren habe.

Eine eingehende Erörterung fand darüber statt, wie die im Auslande abgeschlossenen Geschäfte zu behandeln seien und dem Ausländer die Möglichkeit zu geben sei, sich im Inlande an den Termingeschäften zu betheiligen. Die Kommission hielt es für nothwendig, zu verhindern, daß die im Inlande Wohnenden ihre Börsentermingeschäfte in Waaren im Auslande machen, weil dadurch dem Inlande diese Geschäfte verloren gehen und die mit der Einführung der Börsenregister beabsichtigten Zwecke nicht erreicht werden würden. Zu diesem Behuf empfiehlt die Kommission, daß die vorerwähnten Bestimmungen auch Anwendung finden sollen, wenn die darin bezeichneten Rechtsgeschäfte im Auslande abgeschlossen oder zu erfüllen sind. Andererseits muß nach Ansicht der Kommission dem Ausländer die Möglichkeit geboten werden, sich an den Termingeschäften im Inlande zu betheiligen. Zu diesem Zweck ist zu unterscheiden, ob der Ausländer auch gleichzeitig einen Wohnsitz oder eine Geschäftsniederlassung im Inlande hat oder nicht. Ist ersteres der Fall, so befindet sich auch der Ausländer in der Lage, sich hier ins Börsenregister eintragen zu lassen und damit die Rechtsfähigkeit zum Abschluß von Börsengeschäften im Inlande zu erlangen. Für diejenigen Ausländer dagegen, welche einen Wohnsitz oder eine Geschäftsniederlassung **nur** im Auslande haben, sollen die vorerwähnten Bestimmungen keine Anwendung finden.

C. Verpflichtung zur Eintragung in das Handelsregister.

Es wird empfohlen, durch Anweisung der betreffenden Behörden darauf hinzuwirken, daß diejenigen Personen, welche Börsengeschäfte in Effekten fortgesetzt (gewerbemäßig) und nicht blos gelegentlich betreiben, sich als Kaufleute ins Handelsregister eintragen lassen.

Glaubte auch die Kommission den vorgeschlagenen Weg, daß nur diejenigen zum Abschluß von Börsentermingeschäften berechtigt sein sollten, welche als Kaufleute in das Handelsregister eingetragen seien, aus den vorerwähnten Gründen nicht empfehlen zu sollen, so theilte sie doch die Auffassung, daß nach den Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs alle diejenigen, welche nicht blos gelegentlich, sondern fortgesetzt (gewerbemäßig) Börsengeschäfte in Effekten machen, als Kaufleute anzusehen und demgemäß verpflichtet sind, sich ins Handelsregister eintragen zu lassen und Handlungsbücher zu führen. Sie ist auch der Ansicht, daß sich viele Personen dieser Verpflichtung entziehen und daß ein öffentliches Bedürfniß vorliegt, die Befolgung der handelsgesetzlichen Vorschriften mehr als bisher zu sichern. Zu diesem Zweck empfiehlt die Kommission, die Behörden mit entsprechender Anweisung zu versehen.[1]) Vor Allem werden die Steuerbehörden auf Grund der Materialien für die Steuerein-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2247, 2252, 3041, 3434, 3454.

schätzung davon Kenntniß erhalten, ob Privatpersonen große Spekulationsgewinne gehabt haben, und zu verpflichten sein, in solchen Fällen den mit der Führung der Handelsregister betrauten Behörden Kenntniß zu geben, damit diese die Eintragung dieser Personen ins Handelsregister veranlassen können.

Den weiteren Vorschlag, diejenigen mit Ordnungsstrafen zu belegen, welche, obwohl sie gewerbemäßig Handelsgeschäfte betreiben, sich nicht ins Handelsregister haben eintragen lassen, lehnte die Kommission ab, weil die bestehenden Bestimmungen bei ordnungsmäßiger Handhabung genügen, um in allen geeigneten Fällen die Eintragung zu erzwingen.

Im Anschluß hieran wurde von einer Seite angeregt, es für unzulässig zu erklären, durch Börsenbedingungen die Wirkungen, welche die Artikel 354, 355 und 357 des Handelsgesetzbuchs an den Verzug des Käufers und Verkäufers knüpften, abzuändern und zu erweitern. Zur Begründung dieses Antrages wurde darauf hingewiesen, daß durch die Börsenbedingungen vorzugsweise nach zwei Richtungen hin Abänderungen der handelsgesetzlichen Bestimmungen im Interesse der Spekulation eingeführt seien. Der Artikel 354 des Handelsgesetzbuchs gäbe dem Verkäufer das Recht, wenn der Käufer mit der Zahlung des Kaufpreises im Verzug und die Waare noch nicht übergeben ist, und Artikel 355 gäbe dem Käufer das Recht, wenn der Verkäufer mit der Uebergabe der Waare im Verzug sei, vom Vertrage zurückzutreten, gleich als ob derselbe nicht geschlossen wäre. Diese Rechte seien durch die Börsenordnungen beziehungsweise durch die allgemeinen Lieferungsbedingungen vielfach beseitigt, und habe nach denselben der Käufer das Recht, die sich zu seinen Gunsten herausstellende Differenz zu fordern, selbst dann, wenn er seinerseits im Verzuge sei. Die gleichen Rechte habe der Verkäufer selbst dann, wenn er seinerseits den Vertrag zu erfüllen nicht in der Lage sei. Durch diese Bestimmungen der Börsenordnungen seien die handelsgesetzlichen Vorschriften und der auch im allgemeinen bürgerlichen Recht bestehende Grundsatz, daß nur derjenige die Erfüllung des Vertrages zu verlangen berechtigt sei, der seinerseits den Vertrag zu erfüllen im Stande sei, beseitigt. Hiernach könne also bei Termingeschäften sowohl von dem Käufer als von dem Verkäufer der sich aus der Differenz des Kontraktpreises und des Börsenpreises ergebende Betrag selbst dann gefordert werden, wenn der Käufer sich nicht in der Lage befinde, die Waare zu bezahlen, oder der Verkäufer, dieselbe zu liefern. Diese Bestimmungen beruhten augenscheinlich auf der Erwägung, daß derjenige, zu dessen Gunsten sich der Preis an dem Regulirungstage stelle, jederzeit in der Lage sein würde, sich die zur Abwickelung des Geschäftes benöthigten Waaren als Verkäufer oder die nöthigen Geldmittel als Käufer zu beschaffen. Diese Voraussetzung träfe jedoch keineswegs in allen Fällen zu. Handele es sich um ein Werthpapier, dessen Kurs keinen erheblichen Schwankungen unterliege und das demgemäß jederzeit zu annähernd dem gleichen Preise, wie derselbe an dem Stichtage festgestellt sei, veräußert werden könne, so sei wohl zuzugeben, daß es dem Käufer, zu dessen Gunsten sich der Preis am Stichtage gestellt habe, in den meisten Fällen ohne zu große Mühe möglich sein würde, sich das zur Abnahme des Werthpapiers benöthigte Geld zu beschaffen. Anders liege es jedoch bei solchen Werthpapieren, deren Preise erheblichen Schwankungen ausgesetzt seien. Habe jemand große Beträge eines auf Zeit gehandelten Bergwerkpapiers gekauft, und der Preis für dasselbe habe sich wirklich am Stichtage für ihn günstig, also höher gestellt, vielleicht weil eine ganz vorübergehende und unerwartete Nachfrage zum Zwecke der Kapitalsanlage oder Deckungskäufe der Baissespekulation den Preis in die Höhe getrieben haben, so biete demjenigen, der dem Käufer das Geld zur Abnahme der Werthpapiere leihen wollte, der Besitz dieser Werthpapiere keineswegs eine jedes Risiko für ihn ausschließende Deckung.

Denn ebenso, wie der Preis künstlich in die Höhe getrieben worden sei, könne er auch unmittelbar darauf, wenn große Beträge auf den Markt geworfen werden, beträchtlich und für längere Zeit gedrückt werden, so daß der Gewinn sich vielleicht sogar in einen Verlust umwandeln würde. Noch weniger träfe die Voraussetzung zu, daß jemand, der Waaren oder Werthpapiere verkauft habe und dieselben am Lieferungstage nicht liefern könne, sich die benöthigten Waaren und Werthpapiere jederzeit würde beschaffen können, wenn am Lieferungstage der festgestellte Börsenpreis für ihn einen Vortheil ergebe. Sei es schon bei Werthpapieren zweifelhaft, ob die benöthigten Beträge überhaupt an der Börse zur Verfügung ständen, so sei dies noch mehr bei Waaren der Fall, bei denen auch die Qualität in Berücksichtigung gezogen werden müsse. Wenn aber auch wirklich die Waaren und Werthpapiere vorhanden seien, so sei es immer noch sehr zweifelhaft, ob sich jemand finden würde, der sie dem Verkäufer für die Zwecke der Lieferung zur Verfügung stellen werde. Nehme man aber selbst an, daß der Verkäufer einer Waare oder eines Werthpapieres die Geldmittel besäße, um sich die verkauften Quanttäten anderweitig beschaffen zu können, so würde, wenn er dies thäte und an der Börse die Waaren oder Werthpapiere kaufte, der Preis für dieselben entsprechend gesteigert werden. Habe z. B. jemand 1 000 Tonnen Roggen zu einem Preise von 150 Mark verkauft und der Preis stände wirklich am Regulirungstage auf 145 Mark, so sei es durchaus unberechtigt, ihm einen Gewinn von 5 Mark pro Tonne zuzusprechen, denn der Preis würde zweifellos entsprechend höher zur Notirung gelangt sein, wenn er die benöthigten 1 000 Tonnen in der That am Regulirungstage an der Börse gekauft hätte. Die Wirkung dieser Börsenbestimmung sei also die, daß derjenige, welcher nicht effektiv liefere, günstiger stehe als derjenige, welcher seinen vertragsmäßigen Verpflichtungen nachkäme, und darin liege eine nicht zu rechtfertigende Unbilligkeit. Daß diese Bestimmungen nicht in den Bedürfnissen des Waarenverkehrs ihre Ursache hätten, sondern lediglich die Begünstigung des Spielgeschäfts bezweckten, erscheine zweifellos, denn es sei nicht einzusehen, welche Interessen des Waarenverkehrs dieselben erheischten. Dagegen trete die Begünstigung des Spielgeschäfts klar und deutlich hervor, wenn beide Kontrahenten zu erfüllen außer Stande seien. Denn wenn der Verkäufer die Waare nicht liefern, der Käufer dieselbe nicht abnehmen und bezahlen könne, und gleichwohl derjenige, zu dessen Gunsten sich der Preis am Stichtage gestellt habe, einen Anspruch gegen den anderen auf Erstattung der Differenz zwischen demselben und dem Kontraktspreise habe, so könne doch unmöglich von einem Waarengeschäft mehr die Rede sein, sondern es trete klar zu Tage, daß es sich nur um eine Wette gehandelt habe.

Während ferner der Artikel 357 H. G. B. dem Käufer, wenn er Schadensersatz wegen Nichterfüllung fordere, nur das Recht gewähre, die Differenz zwischen dem Kaufpreise und dem Marktpreise des Stichtages zu verlangen, sofern er nicht einen höheren konkreten Schaden nachweisen könne, habe er nach den Börsenbedingungen auch das Recht, die Waare an der Börse zum Börsenpreise zu kaufen und entsprechend diesem Kaufpreise die Differenz zu fordern. Diese Bestimmung sei es, welche vorzugsweise die Schwänzen hervorgerufen und begünstigt habe, und wenn man auch nicht der von einzelnen Hamburger Sachverständigen geäußerten Ansicht, daß diese Bestimmung allein es gewesen wäre, welche die erheblichen Beschwerden über das Termingeschäft hervorgerufen habe, zustimmen könne, so sei es doch zweifellos, daß die unnatürlichen Hauſſebewegungen in diesem Recht des Käufers ihre vornehmlichste Ursache gefunden hätten und fänden. Praktisch führe dieses Recht, wenn die verkauften Quantitäten am Erfüllungstage an der Börse nicht zu haben seien, dahin, daß der Käufer ganz selbst-

ständig und ohne jede Einschränkung die Entschädigung zu bestimmen habe, welche seitens des Verkäufers für die Nichtlieferung der Waare zu leisten sei. Denn wenn die verkauften Mengen an der Börse nicht zu haben seien, so könne der Käufer ganz willkürlich den Preis des Weizens ebensogut auf 200 wie auf 2 000 und noch höher für die Tonne normiren, und sei nach den Börsenbestimmungen der Verkäufer einer derartigen Ausbeutung ganz wehrlos preisgegeben. Allerdings könne darüber kein Zweifel sein, daß der auf diese Weise einseitig vom Käufer normirte Preis nicht als Börsenpreis im Sinne des Handelsgesetzbuchs anzusehen sei und daß die Börsenorgane nicht blos berechtigt, sondern verpflichtet wären, von einer Notirung der auf diese Weise zu Stande gekommenen Preise überhaupt Abstand zu nehmen. Die Praxis an den Börsen sei aber eine andere und nehme man keinen Anstand, diese Preise als Börsenpreise zu notiren; ja es hätte sogar ein dem Börsenkommissariat angehöriger Sachverständiger ausdrücklich erklärt, daß er sich auch in solchen Fällen nicht für berechtigt halte, die Notirung der auf diese Weise zu Stande gekommenen Preise zu verweigern.[1])

Von anderer Seite wurde zunächst darauf hingewiesen, daß auch die Artikel 354 und namentlich 355 des Handelsgesetzbuchs die Rechte der Käufer und Verkäufer nur von dem Nachweise abhängig machten, daß der andere Theil im Verzuge sei und einen Beweis für die Fähigkeit des Fordernden, selbst zu erfüllen, nicht verlangten.[2]) Es seien aber auch wichtige prinzipielle Bedenken dagegen geltend zu machen, die vertragsmäßige Abänderung der handelsgesetzlichen Bestimmungen durch die Gesetzgebung für unzulässig zu erklären. Das Handelsgesetzbuch beschränke in keiner Weise die Vertragsfreiheit, es wolle nur subsidiäres Recht für den Fall schaffen, daß die Parteien anderweitige Vereinbarungen nicht getroffen hätten. Dieser prinzipielle Standpunkt des Handelsgesetzbuchs sei auch berechtigt, indem die stetig wechselnden Bedürfnisse des kaufmännischen Verkehrs vielfach Abweichungen von seinen Bestimmungen gerechtfertigt und nothwendig erscheinen ließen. Wenn dem Käufer das Recht beigelegt sei, sich die vom Verkäufer nicht gelieferte Waare am Erfüllungstage durch Kauf an der Börse zu beschaffen, so sei diese Befugniß in der berechtigten Rücksichtnahme auf die Interessen des Käufers durchaus begründet. Denn derjenige, welcher eine Waare gekauft habe und sie brauche, müsse auch das Recht haben, sie sich auf Kosten des Säumigen anderweitig zu beschaffen. Hierin sei auch keine Unbilligkeit gegen den Veräußerer zu erblicken, der lediglich die Folgen seiner Säumigkeit zu tragen habe. Wie ein Dampfer, dem nicht rechtzeitig Kohlen geliefert seien und der in See gehen müsse, die Kohlen auf Kosten des säumigen Lieferanten sich zu jedem Preise beschaffen könne, so müsse dieses Recht auch dem Terminkäufer an der Börse zustehen, wenn er unter allen Umständen auf Erfüllung des Vertrages und auf Lieferung der Waare bestehe. Uebrigens sei eine derartige Vorschrift dringend geboten, um die Baissespekulationen einzuschränken. Würde dem Käufer dieses Recht nicht zustehen, so seien die Baissespekulationen außerordentlich begünstigt, weil die Verkäufer dann nicht der Gefahr ausgesetzt wären, die Folgen der Nichterfüllung zu tragen. Wenn eingewendet werde, daß der Käufer in vielen Fällen die Waare weder brauche noch haben wolle und daß es sich auch häufig gar nicht um den Kauf von Waare an der Börse handele, der Käufer vielmehr wisse, daß die Waare an der Börse gar nicht zu haben sei und die Nachfrage nach der Waare nur den Zweck habe, die Notirung eines ganz fiktiven Börsenpreises zu erreichen, so könne nur auf diesem Wege der Schaden festgestellt werden,

[1]) Stenogr. Ber. S. 3462.

[2]) Vergl. hierzu die Sachverständigen-Aeußerungen über Frage 23 besonders S. 964, 974, 2200, 2360, 2605, 2787, 2943, 3448 ff.

der dem Käufer durch die nicht rechtzeitige Lieferung der Waare zugefügt sei. Ob der Käufer die Waare am Erfüllungstage gebraucht habe oder nicht, sei gleichgültig; denn es liege eben im Wesen des Fixgeschäftes, daß von dem Säumigen die Differenz zwischen dem Vertragspreise und dem Preise am Stichtage auch ohne den Nachweis des Schadens gezahlt werden müsse. Die Vorschrift, daß die Nichterfüllung des Vertrages seitens des einen Kontrahenten den anderen nicht zum Rücktritt vom Vertrage berechtige, finde in den Bedürfnissen des Börsenverkehrs ihre Rechtfertigung. Die Zulassung des Einwandes, daß der andere Kontrahent den Vertrag seinerseits zu erfüllen außer Stande gewesen sei, würde der Chikane Thür und Thor öffnen und eine völlige Rechtsunsicherheit in den ganzen Verkehr bringen. Im Allgemeinen müsse angenommen werden, daß derjenige, zu dessen Gunsten sich der Preis am Erfüllungstage gestellt habe, auch die Möglichkeit der Erfüllung gehabt hatte.

Die Kommission schloß sich im Allgemeinen diesen Gründen an und lehnte den Antrag insbesondere aus den gegen denselben erhobenen prinzipiellen Bedenken ab.

D. Lieferungsqualität; Kündigungswesen.

1. Bei Festsetzung der Lieferungsqualität des an den Börsen auf Termin zu liefernden Getreides sind nicht blos die Interessen des Handels, sondern auch die der inländischen Verbraucher der Waare und, wenn dieselbe auch im Inlande erzeugt wird, die Durchschnittsergebnisse der inländischen Produktion zu berücksichtigen.

Von allen Waaren, die auf Termin gehandelt werden, nimmt in Bezug auf die wirthschaftliche Bedeutung das Getreide die erste Stelle ein. Abgesehen davon, daß das Getreide der hauptsächlichste Konsumartikel der Bevölkerung ist, und demgemäß die auf den Markt gebrachten Mengen ungleich größer sind als bi irgend eines anderen Konsumartikels, so wird auch deer größte Theil des inländischen Bedarfes durch die einheimische Produktion gedeckt. Aus diesen Gründen glaubt die Kommission, daß die Festsetzung der Lieferungsqualität des an den Börsen zu liefernden Getreides einer besonders sorgfältigen Prüfung unterliegen muß, damit weder die Interessen der einheimischen Produzenten, noch die der Konsumenten durch diese Festsetzung beeinträchtigt werden. Ueber die Wirkung der Festsetzung der Lieferungsqualität des Getreides namentlich auf die Preisentwickelung gingen allerdings die Ansichten in der Kommission wesentlich auseinander. Von der einen Seite wurde behauptet, daß diese Festsetzung keine erhebliche Bedeutung habe, weil neben dem Terminmarkt in Getreide der Lokomarkt bestände, auf dem alle Qualitäten nach Verhältniß ihres Gebrauchswerthes bewerthet würden. Ob die Lieferungsqualität eine sehr hohe oder eine sehr geringe sei, könne die Preisentwickelung auf dem Lokomarkt, der allein für die Produzenten und Konsumenten in Betracht komme, im Allgemeinen nicht beeinflussen. Auf diesem würden stets die besseren Qualitäten einen höheren Preis, die schlechteren einen niedrigeren Preis erzielen, unabhängig davon, wie die Lieferungsqualität für Terminwaare festgesetzt sei. Denn wenn die Qualität der Lokowaare eine bessere sei als die Lieferungsqualität und deshalb einen höheren Preis erlange, so würde das Getreide nicht auf dem Terminmarkt zur Ankündigung gelangen, sondern auf dem Lokomarkt zum Verkauf gestellt werden. Ebenso müßten sich die Besitzer von Getreide, dessen Qualität geringer sei als die Lieferungsqualität, mit den für solche Waare auf dem Lokomarkt zu erhaltenden billigeren Preisen begnügen.

Von anderer Seite wurde dieser Auffassung entgegengetreten. Der Werth des Getreides wie jeder anderen Waare richte sich im Allgemeinen nach seiner Verwendungsfähigkeit. Sei nun das Getreide nicht blos für die Zwecke des Konsums, sondern auch als Lieferungswaare im Terminhandel verwendbar, so sei sein Werth und damit sein Preis ein höherer, als wenn die Verwendbarkeit im Terminhandel in Fortfall käme. Demgemäß erlange die schlechtere Qualität einen höheren Preis als ihrem Gebrauchswerth für die Zwecke des Konsums entspräche, wenn sie

nicht blos für diese Zwecke, sondern auch als Lieferungswaare Verwendung finden könnte. Umgekehrt würde der Preis für die bessere Waare durch die Festsetzung einer geringen Lieferungsqualität beeinträchtigt. Denn für die Zwecke des Terminhandels habe die bessere Qualität keinen größeren Werth als die schlechtere, und könne demgemäß derjenige Terminhändler, der sich die Waare beschaffen müsse, um seinen Verpflichtungen gerecht zu werden, auch für diese bessere Qualität keinen höheren Preis zahlen, als für eine geringere, sofern diese den Anforderungen des Terminhandels entspräche. Die Richtigkeit dieser Auffassung werde auch durch Aeußerungen der Handelsvorstände bestätigt. So äußere sich z. B. der Jahresbericht der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft vom Jahre 1878 in Bezug auf den Roggen dahin:

> »die seit Einführung des russischen Roggens bestandene Preisdifferenz zwischen schönem inländischen und russischen Roggen war geschwunden, da auch die schönste Waare nur zu Kündigungszwecken Verwendung fand.«

Allerdings würde sich ja jeder Terminhändler, dessen Getreide eine erheblich bessere Qualität hätte als die Lieferungsqualität, zunächst bemühen, diese Waare auf dem Lokomarkte zu verkaufen oder sie zur Aufbesserung schlechter Waare zu benutzen, um auch letztere lieferungsfähig zu machen, aber dieses sei nur in beschränktem Umfange möglich. Denn einerseits seien die Umsätze auf dem Lokomarkt sehr viel geringer als die des Terminmarkts, andererseits sei es in Folge günstiger Ernten häufig auch gar nicht möglich, so viel schlechtes Getreide zu erhalten, um sämmtliches bessere Getreide zum Vermischen mit dem schlechten zum Zwecke der Lieferungsfähigkeit des letzteren verwenden zu können. Thatsächlich ergäben auch die von den Terminbörsen vorgenommenen Verwiegungen, daß oft Getreide mit einem höheren Gewicht zur Lieferung gelange, als dem Mindestgewicht der Lieferungswaare entspräche.

Sähe man aber auch von diesem Gesichtspunkte ab, so sei es doch zweifellos, daß durch die Festsetzung einer geringen Lieferungsqualität zunächst der Preis der Lieferungswaare gedrückt werden müsse, weil dadurch Getreide für Lieferungszwecke geeignet würde, welches anderenfalls hierzu nicht gebraucht werden könne und die Steigerung der für Lieferungszwecke geeigneten, zur Verfügung des Terminhandels stehenden Quantitäten den Preis ungünstig beeinflussen müßte.[1] Umgekehrt müßte durch eine Erhöhung der Lieferungsqualität der Preis der Lieferungswaare eine Steigerung erfahren, weil damit die für Lieferungszwecke geeignete Menge vermindert und das Angebot in solcher Waare eingeschränkt würde. Der Preis der Terminwaare beeinflusse aber auch ganz wesentlich den Preis der Lokowaare, weil schließlich auch die Terminwaare, wenn freilich auch meist erst nach erheblicher Verbesserung der Qualität, in den Konsum überginge, und wenn der Terminmarkt Waare zur Anlieferung brauche, er diese doch nur vom Lokomarkte beziehen könnte. Die einheimische Landwirthschaft habe demgemäß ein Interesse daran, daß die Lieferungsqualität nicht zu niedrig festgesetzt und damit die zu Lieferungszwecken geeignete Waare ins Ungemessene vermehrt würde[2]. Andererseits könne bei dieser Frage das Interesse der Produzenten nicht als allein Ausschlag gebend angesehen, vielmehr müsse dabei auch das Interesse der Müller und einheimischen Konsumenten berücksichtigt werden. Das Interesse der Müller, deren Interesse sich mit dem der Konsumenten decke, bedinge vor Allem, daß sie Getreide erhielten, das ohne besondere maschinelle Einrichtungen zum Vermahlen geeignet sei. Der Terminhandel in Getreide solle ja doch in

[1]) Stenogr. Ber. S. 2075, 2084, 2346, 2349, 2542, 2668, 2936, 2943, 2952, 3066, 3444.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2688, 2700, 2931, 2940, 3077, 3408.

erster Reihe den Zweck haben, dem Müller die in Zukunft benöthigten Quantitäten zu verschaffen, und da die Hauptbestimmung des Getreides — des Roggens und Weizens — die sei, zu Mehl verarbeitet zu werden, so sei es eine berechtigte Forderung der Müller, daß das Getreide dieser Bestimmung auch entspräche, während zur Zeit durch die Schlußscheinbedingungen die Mahlfähigkeit nicht gefordert werde.[1])

Ferner wünsche die Landwirthschaft, daß bei der Festsetzung der Lieferungsqualität auch die Durchschnittsergebnisse der inländischen Produktion Berücksichtigung fänden, wie dies bereits an einzelnen Terminbörsen der Fall sei. Diese Durchschnittsergebnisse seien naturgemäß nicht in allen Jahren gleich; sie hingen vor Allem von den Witterungsverhältnissen der einzelnen Jahre ab. Es sei aber doch möglich, — und diese Aufgabe sei von einzelnen Börsen praktisch gelöst worden, — trotz der Verschiedenheit der Durchschnittsergebnisse der einzelnen Ernten einen Standard für die verschiedenen Ernten festzustellen, der im Allgemeinen einen gleichen Gebrauchswerth habe[2]). Sei zum Beispiel das einheimische Getreide von besonderer Trockenheit und Reinheit, so würde ein geringeres Lieferungsgewicht genügen, um diesem Getreide den gleichen Gebrauchswerth mit Getreide zu geben, welches nicht ganz so rein und trocken, aber dafür ein höheres Gewicht habe.

Demgegenüber wurde von anderer Seite darauf hingewiesen[3]), daß bei der Festsetzung der Lieferungsqualität auch auf die Interessen der Verkäufer Rücksicht genommen werden müsse, die in der Lage sein müßten, ohne erhebliche Schwierigkeiten die eingegangenen Verträge erfüllen zu können. Gehe man in den Anforderungen an die Lieferungsqualität zu weit, so würde ein solcher Markt, dessen Bedingungen von den Verkäufern schwer zu erfüllen seien, von denselben gemieden werden, so daß der Wunsch der Käufer, gerade an diesem Markte zu kaufen, wegen fehlenden Angebots nicht erfüllt werden könne. Ein solcher Markt würde veröden, und jede Bedeutung verlieren, wie dieses zum Beispiel in Bezug auf den Weizenterminhandel in Paris thatsächlich eingetreten sei.

Ständen auch Qualität und Preis stets in einer gewissen Wechselwirkung, so beschränke sich diese Wirkung doch nur auf die bei dem einzelnen Geschäft in Frage kommende Waare. Dagegen sei es ein Irrthum, anzunehmen, daß, wenn die Lieferungsqualität einer Getreideart, zum Beispiel des Weizens, sehr hoch festgesetzt würde, so daß nur die besten Qualitäten lieferungsfähig seien, der Preisstand des gesammten Weizens in einem Lande oder bestimmten Theilen desselben allgemein gehoben werden würde; die Preissteigerung beschränke sich naturgemäß nur auf den Lieferungsweizen, dessen Preisstand über den anderen geringeren Weizen sich erheben müßte.

Ein Irrthum sei es ferner, anzunehmen, daß die gute Qualität des inländischen Getreides unter der schlechteren Qualität des zur Lieferung zugelassenen ausländischen Getreides zu leiden habe[4]). Namentlich in den letzteren Jahren sei das inländische Getreide, insbesondere der Roggen, nur zum kleineren Theil an der hiesigen und der Stettiner Börse lieferungsfähig gewesen und hätte in Folge der neuerdings an das Lieferungsgewicht gestellten höheren Anforderungen von dem Terminmarkt ausgeschlossen werden müssen. Wäre also die Annahme richtig, daß die Verwendbarkeit des Getreides für den Terminhandel eine Erhöhung seines Preisstandes zur Folge habe, so sei thatsächlich ein erheblicher Theil der inländischen Produzenten Ostdeutschlands durch die von behördlicher Seite beeinflußte Herbeiführung einer Er-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2469, 2543, 2702, 2706, 2711, 2869, 2927, 3021, 3051, 3053.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2344, 2349, 2683, 2688, 2700, 2703, 2711, 3059, 3440, 3455.
[3]) Stenogr. Ber. S. 2524, 2560, 2532, 2691, 2912, 2925, 3440.
[4]) Stenogr. Ber. S. 2643, 2691, 2923, 2924 ff.

höhung der Anforderungen an das Lieferungsgewicht geschädigt worden. Letzteres wurde von anderer Seite auf das Entschiedenste bestritten und behauptet, daß die Produzenten durch bessere Reinigung des Getreides sehr wohl das für die Lieferungsqualität geforderte Gewicht erzielen könnten.

Der Vorschrift, die Lieferungsqualität von Jahr zu Jahr unter Berücksichtigung der Ernteergebnisse der einzelnen Jahre zu bewirken, ständen erhebliche Bedenken entgegen[1]). Die Termingeschäfte griffen vielfach von einer Ernte zur anderen hinüber, indem die Lieferungstermine in die Zeit der neuen Ernte fielen, deren Qualität zur Zeit des Vertragsabschlusses niemand habe kennen können. Wenn nun die neue Ernte in Folge ungünstigen Erntewetters erheblich schlechter ausfiele, als die frühere, so könne doch dem Käufer, also zum Beispiel dem Müller, nicht zugemuthet werden, sich mit einer seinen Zwecken nicht genügenden Qualität zu begnügen. Dazu käme, daß oft sehr erhebliche Vorräthe der alten Ernte in die neue herüber gebracht würden, und daß sich die Einwirkung des Auslandes auf den inländischen Getreidehandel nicht beseitigen ließe.

Alle diese Schwierigkeiten würden sich kaum überwinden lassen. Jedenfalls kann darüber kein Zweifel sein, daß die unter der Herrschaft der früheren Lieferungsbedingungen abgeschlossenen Verträge auch nach Maßgabe dieser Bedingungen erfüllt werden müßten.

Die Kommission glaubt es ihrerseits ablehnen zu sollen, zu der Frage, welche Gesichtspunkte für die Festsetzung der Lieferungsqualität maßgebend sein sollen, im Einzelnen Stellung zu nehmen, schon weil mehreren ihrer Mitglieder dazu die praktischen Kenntnisse fehlen. Sie hält es aber für eine gerechte und billige Forderung, daß bei Festsetzung der Lieferungsqualität des an den Börsen auf Termin zu liefernden Getreides nicht blos die Interessen des Handels, sondern auch die der inländischen Verbraucher der Waare, und wenn dieselbe im Inlande erzeugt wird, die Durchschnittsergebnisse der inländischen Produktion zu berück-sichtigen sind.

2. Die Lieferungsqualität des an deutschen Börsen auf Termin zu liefernden Getreides ist von Zeit zu Zeit durch eine vom Reichskanzler zu berufende Kommission festzustellen, die aus einem den Vorsitz führenden Reichs- oder Staatsbeamten und Vertretern des Handels, der Müllerei und der Landwirthschaft besteht.

Die Kommission ist der Ansicht, daß die Lieferungsqualität des Getreides sich nicht für ewige Zeiten feststellen läßt, daß bei dieser Feststellung vielmehr die Entwickelung, welche die Getreideproduktion im Inlande genommen hat, sowie auch namentlich die Entwickelung des Müllereigewerbes berücksichtigt werden müssen. Durch die Einführung neuer Getreidesorten, durch die Verbesserung der Kultur, durch sorgsame Behandlung des geernteten Getreides erfährt das im Inlande erzeugte Getreide nicht unwesentliche Aenderungen. Ebenso gestatten die Fortschritte der Technik der Mühlenindustrie vielfach, Getreide vortheilhaft zu verarbeiten, welches sie früher nicht hat verwenden können. In Folge dessen empfiehlt die Kommission, daß die Lieferungsqualität des an den deutschen Börsen auf Termin zu liefernden Getreides von Zeit zu Zeit einer Revision zu unterziehen ist. Um eine Bürgschaft dafür zu schaffen, daß bei dieser Revision außer den Interessen des Handels auch die der Landwirthschaft und der Müllerei berücksichtigt werden, empfiehlt die Kommission, diese Feststellung durch eine vom Reichskanzler zu berufende Kommission zu bewirken, die aus einem den Vorsitz führenden Reichs- oder Staatsbeamten und Vertretern des Handels, der Müllerei und der Landwirthschaft zu bestehen hat. Dagegen glaubt die Kommission, sich der Beschlußfassung über die bei dieser Gelegenheit weiter angeregten Fragen, ob man für ganz Deutschland einen einheitlichen Standard für Getreide feststellen könne und solle, in welcher Zeit und für welchen Zeitraum die Feststellung

[1]) Vergl. die Citate zu 4 S. 122, sowie Stenogr. Ber. S. 2363.

der Lieferungsqualität zu erfolgen habe, enthalten zu sollen, weil sie sich nicht in der Lage befindet, die praktische Wirkung dieser Anträge zu übersehen und dieselben ihres Erachtens nur von Vertretern der genannten Erwerbszweige sachgemäß werden entschieden werden können.

3. Bei den zur Beurtheilung der Lieferungsfähigkeit von Waaren an der Börse zu bildenden Sachverständigenkommissionen hat eine Mitwirkung von Vertretern der inländischen Produzenten (Landwirthe, Spiritusbrenner u. s. w.) und der inländischen Verbraucher und Verarbeiter (Müller, Kaffeehändler, Spinner u. s. w.) stattzufinden. Läßt sich eine regelmäßige Mitwirkung derselben nicht erreichen, so ist wenigstens eine Kontrole über die Entscheidungen der Börsenkommissionen durch eine nachträgliche Prüfung seitens der Börsenbehörde oder durch staatliche Organe herbeizuführen.

Die Börsenordnungen haben die erforderlichen näheren Bestimmungen zu treffen.

Die von der Landwirthschaft[1]) und den sonstigen inländischen Erzeugern sowie den Verbrauchern von Terminwaare erhobenen Beschwerden, daß bei den zur Beurtheilung ihrer Lieferungsfähigkeit an der Börse zu bildenden Sachverständigenkommissionen nur Vertreter des Börsenhandels mitwirkten, fanden auch in der Kommission ihren Ausdruck. Es wurde in dieser Beziehung geltend gemacht, daß die von den Börsenorganen zugesagte Berücksichtigung der Wünsche der Müllerei und der Landwirthschaft bei Feststellung der Lieferungsqualität nicht genüge, um diesen Berufszweigen eine Gewähr dafür zu bieten, daß auch bei der praktischen Anwendung der Lieferungsbedingungen nach den für deren Festsetzung maßgebenden Grundsätzen verfahren würde. Insbesondere die Müllerei habe sich vielfach darüber beschwert, daß, obwohl in den Lieferungsbedingungen vorgeschrieben sei, das zu liefernde Getreide müßte »gut« sein, vielfach Getreide zur Lieferung zugelassen worden sei, das dieser Bestimmung nicht entsprochen hätte und zum Vermahlen ungeeignet gewesen wäre.[2]) Es müsse deshalb auch eine Mitwirkung von Vertretern der inländischen Produzenten (Landwirthe, Spiritusbrenner u. s. w.) und der inländischen Konsumenten und Verarbeiter (Müller, Kaffeehändler, Spinner u. s. w.) als berechtigt erscheinen.

Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß die Börsenvorstände sich redlich bemüht hätten, zu den Sachverständigenkommissionen auch Verbraucher der auf Termin gehandelten Waaren, insbesondere Müller, heranzuziehen, daß dieses aber vielfach in dem von ihnen gewünschten Umfange nicht gelungen sei,[3]) weil die Zahl der an einem Börsenplatz vorhandenen Müller eine sehr beschränkte sei und weil z. B. in Berlin die Leiter und Besitzer der großen Mühlen erheblichen Gebrauch vom Termingeschäft machten, es aber von der Staatsaufsichtsbehörde gefordert sei, daß nur solche Personen als Sachverständige fungiren dürften, die keine oder nur in geringem Umfange Termingeschäfte betrieben.[4]) Noch größere Schwierigkeiten biete es, geeignete Vertreter der Landwirthschaft und der Spiritusbrennerei in die Sachverständigenkommissionen hineinzuziehen, weil die Mitglieder dieser Kommissionen naturgemäß nicht blos große Erfahrungen auf diesem Gebiete haben, sondern auch an den Börsenplätzen selbst wohnen müßten, um auf Verlangen der Interessenten jederzeit ihr Gutachten abgeben zu können. Vertreter der Landwirthschaft und der Spiritusbrennereien ständen zu diesem Zweck aber selten zur Verfügung. Wenn man darauf hinweise, daß sich an den Börsenplätzen vielfach Personen befänden, welche früher in der Landwirthschaft und in der Spiritusfabrikation thätig gewesen seien und sich von diesen Geschäften zurückgezogen hätten, so seien doch diese Personen vielfach nicht im Stande, als Sachverständige zu fungiren, weil namentlich auf dem Gebiete des Getreidemarktes eine dauernde Thätigkeit in demselben nothwendig sei, um die stetig vorkommenden Veränderungen in der Qualität der zur Lieferung gelangenden Getreidegattungen sachgemäß beurtheilen zu können. Außerdem müsse besonderer Werth darauf gelegt werden, daß die Sachverständigen in jeder Beziehung finanziell unabhängig und von durchaus lauterem Charakter seien, weil nur hierin die unbedingte Ge-

[1]) Stenogr. Ber S. 2344, 2685, 2929/30, 3242.
[2]) Vergl. die Citate zu 1 S. 122.
[3]) Stenogr. Ber. S. 2933.
[4]) Stenogr. Ber. S. 2356, 2559/60, 2921.

währ für Objektivität und Unparteilichkeit gefunden werden könne. Bei früheren Wirthschaftsbeamten und früheren Gutsbesitzern sei die völlige finanzielle Unabhängigkeit nicht immer vorhanden.

Diesen Ausführungen gegenüber wurde hervorgehoben, daß Personen von durchaus lauterem Charakter und genügender Sachkenntniß ebensowohl in den Kreisen der Landwirthschaft und der Müllerei wie im Handelsstande zu finden seien. Die bisherige Zusammensetzung der Sachverständigen-Kommissionen hätte vielfach zu Beschwerden der Produzenten und der Müller Veranlassung gegeben, indem Getreide für lieferbar erklärt sei, welches für die Zwecke der Müllerei und des Bäckereigewerbes ungeeignet gewesen sei. In Folge dessen seien die Müller vielfach genöthigt, die ihnen gelieferte Terminwaare anderweit zu veräußern und die für ihre Zwecke geeignete Qualität auf dem Lokomarkte anzukaufen. An den größeren Börsenplätzen würden gewiß geeignete Personen aus den Kreisen der Landwirthschaft und der Müllerei sowie der sonst in Frage kommenden Erwerbszweige zur Verfügung stehen, namentlich wenn den Sachverständigen eine angemessene Besoldung gewährt würde. Auch empfehle es sich, mit dem Vorsitz in diesen Kommissionen einen Staatsbeamten zu betrauen, die Mitglieder derselben zu vereidigen und ihnen zu untersagen, Termingeschäfte für eigene Rechnung zu machen oder durch Dritte machen zu lassen. Diese Wünsche fanden in folgendem Antrage Ausdruck: »Die Prüfung des sämmtlichen an den Produktenbörsen zur Kündigung gelangenden Getreides erfolgt bei jeder Produktenbörse durch eine ständige, von den betreffenden staatlichen Aufsichtsbehörden zu berufende Kommission, bestehend aus einem Staatsbeamten, als Vorsitzenden, und aus vereidigten Mitgliedern, welche von den betreffenden Regierungen und Einzelstaaten aus den Kreisen des Handelsgewerbes, der Landwirthschaft und der Müllerei zu berufen und von den betreffenden Regierungen zu besolden sind, während die Begutachtungsgebühren an die Staatskasse abzuführen sind. Den Mitgliedern ist es untersagt, Termingeschäfte für eigene Rechnung zu machen oder durch Dritte machen zu lassen.«

Die Kommission hält zwar prinzipiell die Forderung für berechtigt, daß bei den zur Beurtheilung der Lieferungsqualität der Waaren an der Börse gebildeten Sachverständigenkommissionen eine Mitwirkung von Vertretern der inländischen Produzenten und der inländischen Konsumenten stattzufinden hat, lehnte aber den eben erwähnten, weitergehenden Antrag ab. Die hervorgetretenen Bedenken gegen die regelmäßige Mitwirkung dieser Personen erkannte die Kommission auch ihrerseits als berechtigt an und empfiehlt demgemäß, daß, wenn sich eine regelmäßige Mitwirkung derselben nicht erreichen läßt, wenigstens eine Kontrole über die Entscheidungen der Börsenkommissionen durch eine nachträgliche Prüfung seitens einer Börsenbehörde oder durch staatliche Organe herbeizuführen ist. In einer derartigen nachträglichen Prüfung glaubt sie eine genügende Gewähr dafür zu erblicken, daß die Sachverständigenkommissionen die für die Lieferungsqualität festgesetzten Bedingungen auch stets sachgemäß anwenden.

Die erforderlichen näheren Bestimmungen werden durch die Börsenordnungen zu treffen sein.

4. Es sind, soweit möglich, Anordnungen zu treffen, daß die Feststellung der Lieferungsfähigkeit einer Waare vor der Ankündigung derselben geschehen kann. Bei Ankündigung lieferungsunfähiger Waare soll Käufer berechtigt sein, dieselbe zu dem von den Sachverständigen festzustellenden Werthe zu übernehmen.

Von einer Seite wurde der Antrag gestellt, daß die Andienung lieferungsunfähiger Waare auch vor Ablauf der Lieferungsfrist den Verkäufer in Erfüllungsverzug setzen und den Käufer berechtigen solle, nach Maßgabe der Artikel 355 und 357 des Handelsgesetzbuches zu verfahren, oder daß die Feststellung der Lieferungsqualität der Waare vor deren Andienung zu erfolgen habe.[1] Zur Begründung dieses Antrages wurde darauf hingewiesen, daß die Benutzung lieferungs-

[1] Vergl. die Citate auf den Seiten 117 ff.

unfähiger Waare bei der Kündigung als Mittel benutzt würde, um die Terminpreise zu drücken.[1]) Nach den bisherigen Bestimmungen der meisten Börsen hätte der Verkäufer einer Waare zwei Monate, mindestens aber einen Monat Zeit, die Waare zu liefern, und er sei berechtigt, sich jeden Tag innerhalb dieser zwei Monate beziehungsweise dieses einen Monats für die Lieferung auszuwählen. Liefere er in dieser Zeit kontraktswidrige Waare, so würde nach den Bestimmungen der Börsen diese Lieferung als nicht geschehen betrachtet, und er sei berechtigt, solange die Erfüllungszeit noch nicht abgelaufen sei, immer von neuem andere Waare zu liefern. Hierdurch käme der Empfänger in eine sehr üble Lage. An jedem Tage, an dem ihm die Waare zur Lieferung angekündigt sei, müßte er die zur Abnahme derselben nöthigen Einrichtungen treffen, die Speicher in Bereitschaft halten und sich das nöthige Geld verschaffen. Liefere der Verkäufer kontraktwidrige Waare, so seien alle diese Vorbereitungen umsonst gewesen, und es sei gar nicht ausgeschlossen, daß sich bei zweimonatlichem Termine 60 Tage, bei monatlichem Termine 30 Tage hintereinander die Andienung unkontraktlicher Waare wiederholte. Abgesehen von dem Nachtheil, der dem Käufer durch die wiederholte Ankündigung unkontraktlicher Waare zugefügt würde, so führe dieselbe auch zu einem künstlichen Preisdruck. Denn einerseits würde durch die wiederholte Andienung von nicht kontraktlicher Waare die Neigung des Käufers, die Waare abzunehmen, vermindert und er zu einer Regulirung mit dem Verkäufer geneigt gemacht; anderseits würde durch solche Kündigungen der Schein erweckt, als ob für die Zwecke des Terminhandels viel größere Mengen Getreide zur Verfügung ständen als dieses thatsächlich der Fall sei. Diesen Preisdruck herbeizuführen, würde vielfach von den Verkäufern beabsichtigt, und es käme deshalb der Fall nicht selten vor, daß absichtlich von den Verkäufern unkontraktliche Waare zur Andienung gebracht würde, was um so leichter sei, als sich für sie keine Rechtsnachtheile daran knüpfen und sie nur die verhältnißmäßig geringen Sachverständigengebühren zu zahlen hätten. Beispielsweise seien im Jahre 1892 von 65 050 Tonnen besichtigten Weizens 47 000 Tonnen und von 62 000 Tonnen besichtigten Roggens 23 200 Tonnen für unkontraktlich erklärt worden. Um diese Mißstände zu beseitigen, sei es nöthig, bei der Andienung nicht kontraktlicher Waare auch dann dem Käufer die in den Artikeln 355 und 357 des Handelsgesetzbuchs für den Fall des Verzuges des Verkäufers festgesetzten Rechte zu geben, wenn die Andienung nicht am letzten Lieferungstage erfolge. Es sei dieses durchaus billig und gerecht. Denn wenn auch der Verkäufer nach den Bestimmungen die Wahl habe, sich innerhalb der zwei Monate oder des einen Monats den Tag seiner Erfüllung wählen zu können, so sei doch, nachdem er dieses Wahlrecht ausgeübt habe, der Erfüllungstag fixirt, und der Verkäufer in Erfüllungsverzug, wenn er an diesem von ihm selbst gewählten Tage nicht kontraktmäßige Waare liefere.

Der mit dieser Bestimmung beabsichtigte Zweck würde allerdings auch durch die Vorschrift erreicht werden, daß die Feststellung der Lieferungsqualität der Waare vor deren Ankündigung zu erfolgen habe, wie solches bereits in Hamburg beim Kaffee der Fall sei. Eine solche Forderung sei unbedingt berechtigt, um die Interessen des Käufers vor schwerer Schädigung zu bewahren und die künstliche Beeinflussung der Preise zu hindern. Es wurde demgemäß der fernere Antrag gestellt: »Das zur Kündigung bestimmte Getreide muß vor seiner Zulassung auf seine Lieferungsfähigkeit geprüft werden, das zur Prüfung angemeldete Getreide muß entweder in öffentlichen Speichern oder in Kähnen, welche unter öffent-

[1]) Vergl. die Citate Anm. S. 121.

licher Kontrole stehen, lagern. Das einmal zur Kündigung angemeldete Getreide darf nicht zurückgezogen werden. Ankündigungen an sich selbst sind untersagt und strafbar.«

Im Anschluß hieran wurden die Uebelstände zur Sprache gebracht, welche sich im Kündigungswesen herausgestellt hätten. Bei Beginn der Kündigung würden oft zahlreiche Kündigungsscheine lediglich zu dem Zweck in Zirkulation gesetzt, den Schein großer Vorräthe zu erwecken und dadurch den Preis zu drücken. Sei dieser Zweck erreicht, so würden die Kündigungsscheine von dem Aussteller, an den sie inzwischen durch Scheingeschäfte und andere unlautere Manipulationen gelangt seien, zurückgezogen.

Die Bedingungen der meisten Börsen begünstigten augenscheinlich, und das trete auch hier klar hervor, die Baissespekulationen, während in Hamburg durch die Vorschrift, daß die zur Lieferung verwandte Waare vor der Andienung in Bezug auf ihre Lieferungsfähigkeit geprüft werden müsse[1]), die Interessen der Käufer mehr gewahrt seien. Hierin liege auch vielleicht der Grund, daß, während die Kaffeehändler sich darüber beschwerten, daß durch die Einführung des Terminhandels in Kaffee an der Hamburger Börse die Preise für diesen Artikel ganz wesentlich in die Höhe getrieben worden seien, die Landwirthe in Bezug auf das Getreide die entgegengesetzte Beschwerde erhöben.

Von anderer Seite wurde darauf hingewiesen, daß, wenn der Verkäufer nach dem Vertrage das Recht habe, sich innerhalb der Lieferungszeit den Tag der Lieferung zu wählen, er nicht in Erfüllungsverzug gerathe, sofern er nur innerhalb der Vertragszeit kontraktliche Waare liefere. Es sei demgemäß durchaus berechtigt, wenn die Börsenbedingungen vorschrieben, daß die innerhalb der Kontraktzeit bewirkte Kündigung als nicht geschehen gelte, sofern die angekündigte Waare von den Sachverständigen für nicht kontraktmäßig erklärt würde. Es sei dies durchaus billig, weil der Verkäufer selbst in den seltensten Fällen mit absoluter Sicherheit voraussehen könne, ob die von ihm zur Ankündigung gebrachte Waare lieferfähig sei oder nicht. Wenn darauf hingewiesen würde, daß durch wiederholte Ankündigung unkontraktlicher Waaren die Interessen des Käufers empfindlich geschädigt würden, so sei das in der Praxis doch kaum der Fall. Der Käufer müsse ohnehin während der ganzen Kontraktsdauer seine Speicherräume zur Abnahme der gekauften Waare zur Verfügung haben, da er nicht wissen könne, an welchem Tage ihm die Waare geliefert werden würde; ebenso müsse er auch Vorsorge getroffen haben, daß er zur Zeit der Lieferung die nöthigen Kapitalien zur Abnahme und Bezahlung der Waare besitze.

Uebrigens sei die Berliner Börse schon jetzt dazu übergegangen, die Verwendung lieferungsunfähiger Waare zur Ankündigung dadurch zu erschweren, daß sie dem Käufer das Recht gebe, dieselbe zu dem von den Sachverständigen festgesetzten Minderwerthe zu übernehmen. Dieses erscheine im Allgemeinen genügend, um die hervorgetretenen Mißstände zu beseitigen. Denn der Käufer habe es dadurch in der Hand, die unkontraktliche Waare zu einem ihrem Werth entsprechenden Preis abzunehmen und aus dem Markt zu ziehen und damit die Wiederverwendung zu weiteren Kündigungen zu hindern. Außerdem sei aber auch nach den Berliner Lieferungsbedingungen die Wiederanmeldung der für unkontraktlich erklärten Waare nur nach 7 Tagen gestattet.

Wenn in Berlin für Getreide nicht die gleiche Vorschrift in Bezug auf die vorherige Prüfung der Lieferungsfähigkeit bestände, wie an anderen Orten, so hätte dies in lokalen Verhältnissen seine Ursache. In Berlin beständen keine zentralisirten und unter öffentlicher Verwaltung stehenden Speicher-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2533, vergl. aber auch die Sachverständigen der Kaffeebranche S. 2075, 2077, 2084, 2212, 2259.

anlagen; das Getreide gelange vielmehr von Privatspeichern oder von Kähnen aus zur Andienung.[1]) Diese Verhältnisse gestatteten nicht die Prüfung der Qualität vor der Andienung, weil es unmöglich sei, in den einzelnen Fällen die Identität des geprüften mit dem zur Andienung gelangten Getreide festzustellen. Außerdem erleide das Getreide auch manchmal namentlich im Frühjahr in Folge besonderer Witterungseinflüsse in wenigen Tagen an seinem Gewicht und seiner sonstigen Qualität eine erhebliche Einbuße, so daß Getreide, das heute für lieferungsfähig erklärt sei, vielleicht morgen bereits den kontraktlichen Bedingungen nicht mehr entspräche. Dazu käme, daß die vorherige Untersuchung des Getreides auf seine Lieferungsfähigkeit erhebliche Kosten an Sachverständigengebühren verursachen würde. Trotz dieser praktischen Bedenken würde man, sobald in Berlin große öffentliche Speicher angelegt sein würden, der Frage näher treten, ob nicht die Prüfung der Qualität vor der Andienung vorzuschreiben sein möchte.[2])

Die Kommission theilte im Allgemeinen die Auffassung, daß die Verwendung unkontraktlicher Waare zur Andienung die Interessen der Käufer schädigt und geeignet ist, die Preise künstlich zu drücken, und daß es sich demgemäß empfiehlt, dieselbe nach Möglichkeit zu hindern, auch wenn dadurch die Kosten der Untersuchung vermehrt werden. Mit Rücksicht auf die lokalen Einrichtungen einzelner Börsen glaubt sie jedoch davon Abstand nehmen zu sollen, die Feststellung der Lieferungsfähigkeit vor der Andienung unbedingt zu verlangen und lehnte demgemäß den diesbezüglichen Antrag ab. Sie beschränkt sich darauf, zu befürworten, daß, soweit möglich, Anordnungen zu treffen sind, um die Feststellung der Lieferungsfähigkeit der Waaren vor ihrer Andienung zu bewirken.

Dem Antrage, die Andienung lieferungsunfähiger Waare vor Ablauf der Lieferungsfrist dem Verkäufer gegenüber als Erfüllungsverzug zu ahnden, glaubte die Kommission aus den hervorgehobenen Bedenken nicht zustimmen zu sollen; dagegen befürwortet sie für alle Börsen die Bestimmung, daß bei Ankündigung lieferungsunfähiger Waare der Käufer berechtigt sein soll, die Waare zu dem von den Sachverständigen festzustellenden Minderwerthe zu übernehmen, obwohl von mehreren Seiten darauf hingewiesen wurde, daß diese Vorschrift den Interessen der Käufer nicht genüge, die zur Verarbeitung geeignete Waare gekauft hätten, während die unkontraktliche für diesen Zweck vielfach ungeeignet sei.

Im Uebrigen verweist die Kommission auf ihre zu Nr. I. 4 c[8] gefaßten Beschlüsse, wonach die wiederholte Benutzung unkontraktlicher Waare zur Kündigung als disziplinarisch zu ahndende Handlung angesehen werden soll, wenn der Kündigende wußte oder den Umständen nach wissen mußte, daß die Waare den an die Lieferungsqualität zu stellenden Anforderungen nicht entspricht, wonach ferner alle Kündigungen ohne vorhandene Waare und alle Scheinkündigungen disziplinarisch zu ahnden sind. Durch diese Bestimmungen ist die wiederholte Benutzung unkontraktlicher Waare außerordentlich erschwert. Denn es liegt auf der Hand, daß, wenn der Verkäufer heute eine Waare zur Andienung verwendet, und dieselbe für unkontraktlich erklärt wird, er diese Waare ohne eine wesentliche Bearbeitung nicht wieder zur Kündigung benutzen darf, ohne sich der Gefahr einer disziplinaren Ahndung auszusetzen. Durch diese Strafbestimmung wird auch namentlich dem Mißbrauch entgegengetreten, der mit Scheinkündigungen getrieben wird. Es kommt vor, daß jemand, der an mehrere Käufer zu liefern hat, in der Annahme, daß nicht alle Käufer die Waare zu empfangen geneigt sein werden,

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 2342, 2357, 2536.

[2]) Stenogr. Ber. S. 2346, 2354, 2496, 2533, 2542, 2704, 2712, 2911, 2935, 3056, 3065, 3442, 3451, 3453.

namentlich wenn die Käufer auswärts wohnen, die vorhandene Waare mehreren Empfängern gegenüber gleichzeitig zur Andienung benutzt. Auch kommt es vor, daß überhaupt Kündigungen ohne jede Waare vorgenommen werden, oder daß die Kündigung an den Verkäufer selbst geschieht, lediglich zu dem Zweck, um durch die große Zahl der Kündigungen auf den Preis zu drücken. Daß ein solcher Preisdruck durch diese Manipulationen erreicht werden kann, und vielfach erreicht wird, ist außer Zweifel. Je größer die Mengen sind, welche als gekündigt bekannt werden, desto größer erscheint der am Markt befindliche Vorrath und desto geringer muß die Neigung der Käufer sein, die Waare aufzunehmen; beide Momente müssen aber den Preis nachtheilig beeinflussen. Insbesondere muß dies der Fall sein, wenn diese Manipulationen mit unkontraktlicher Waare ausgeführt werden, oder wenn die Kontraktgemäßheit der Waare so wenig gesichert ist, daß der Käufer mit Recht befürchten muß, die ihm gegenüber für kontraktlich erklärte Waare würde von einer anderen Sachverständigenkommission für unkontraktlich erklärt werden. Hierdurch erklärt es sich, daß nicht selten für kontraktlich erklärte Lieferungswaare mehrere Mark unter dem Preise für Lokowaare der sogenannten Lieferungsqualität verkauft werden muß, weil die Empfänger der Lieferungswaare die berechtigte Befürchtung hegen, daß dieselbe von den Sachverständigen bei erneuter Verwendung zur Andienung für unkontraktlich erklärt werden wird, und der Gebrauchswerth dieser Waare für die Müller und Konsumenten ein geringerer ist, als Lokowaare in Lieferungsqualität.

Von einer Seite wurde allerdings darauf hingewiesen, daß der Minderwerth der soeben für kontraktlich erklärten Lieferungswaare gegenüber der Lokowaare gleicher Qualität auch in anderen Umständen seine Ursache haben könne und vielfach habe. Für die Abnahme gekündigter Waare sei zu Gunsten des Käufers eine bestimmte Frist bedungen. Wenn nun durch die Besichtigung und durch die Herbeiführung des Urtheils der Sachverständigen einige Tage dieser Frist verstrichen seien und der Schiffer, in dessen Schiff die Waare lagere, die Hinausschiebung der Entladung nicht länger gestatten wolle, als er unbedingt verpflichtet sei, so sei diese Waare zur Erfüllung von Lieferungsverbindlichkeiten weniger geeignet als andere Waaren der gleichen Qualität, und dieses drücke sich natürlich auch im Preise aus. Wie wesentlich die größere oder geringere Verwendbarkeit zu Lieferungszwecken den Preis beeinflusse, ginge auch daraus hervor, daß oft Getreide, welches auf einen Terminanmeldeschein zu empfangen, also mit allen Rechten ausgestattet sei, welche der Schlußschein dem Käufer gebe, zehn Minuten nach Schluß der letzten Ankündigungsfrist eines Tages unter dem Terminpreis verkauft werden müßte, nur weil das Recht, durch Weitergabe des Anmeldescheins ein Lieferungsgeschäft zu erledigen, der betreffenden Waare fehle.

Die Kommission verurtheilt zwar alle unlauteren Geschäftspraktiken durchaus, glaubt jedoch, daß die disziplinare Ahndung derselben genügen wird, um sie für die Zukunft abzustellen. Solange übrigens die Einrichtungen an den Börsen die vorherige Untersuchung des zur Andienung gelangenden Getreides in Bezug auf seine Lieferungsfähigkeit nicht gestatten, erklärt sich die Kommission außer Stande, andere Mittel in Vorschlag zu bringen, welche diese Mißstände zu beseitigen geeignet wären.

5. *In den Schlußscheinbedingungen ist der Fall der Ankündigung unkontraktlicher Waare am Schlusse des Termins dem Fall der Nichtlieferung in seinen Wirkungen gleichzustellen, so daß der Käufer auch im ersteren Fall das Recht des Deckungskaufes hat.*

Die bereits an einzelnen Börsen bestehende Bestimmung, daß der Fall der Ankündigung unkontraktlicher Waare am Schlusse des Termins dem Falle der Nichtlieferung in seinen Wirkungen gleich zu stellen ist, so daß der Käufer auch in ersterem Falle das Recht des Deckungskaufes hat, glaubt die Kommission zur Aufnahme in die Schlußscheinbedingungen aller Börsen empfehlen zu sollen. Sie ist der Ansicht, daß

die frühere Praxis, wonach derjenige, welcher unkontraktliche Waare liefert, besser gestellt ist, als derjenige, welcher gar nicht andient, die Lieferung unkontraktlicher Waare begünstigt, während doch für den Käufer, der auf kontraktliche Waare rechnet, die Lieferung unkontraktlicher Waare der gänzlichen Nichtlieferung gleichsteht.

E. Börsenspiel.

Die Kommission hat keinen Zweifel daran haben können, daß bis tief in die mittleren und niederen Schichten der Bevölkerung eine erhebliche und für dieselben verderbliche Betheiligung am Börsengeschäft lediglich um des Kursgewinnes willen stattgefunden hat. Vielfach waren die Betheiligten in ganz leidlichen Verhältnissen gewesen, welche die Aussicht auf eine steigende Fortentwickelung gewährten, Geschäftsleute mit einigen Mitteln, die in Geschäften mit mäßigem, aber Gewinn abwerfendem Umsatze angelegt waren. Aber ebenso zahlreich scheint die Zahl der Personen gewesen zu sein, die sich entweder in unselbständiger oder in untergeordneter, dürftiger wirthschaftlicher Lage bis herunter zur vollen Vermögenslosigkeit befanden. Eine verheerende Wirkung ist in dieser Richtung der von manchen Börsenhändlern geübten Praxis zuzuschreiben, Kunden für Termingeschäfte durch Agenten zu gewinnen, welche sie zu diesem Zwecke theils in bestimmten Bezirken umherreisen lassen, theils in einer großen Reihe von Plätzen, auch solchen von untergeordneter Bedeutung, ständig unterhalten. Im Effektenhandel wird diese Praxis, soweit bekannt geworden, nur von Häusern geringeren Ranges geübt. Im Produktenhandel haben auch bedeutendere Häuser theils in kleineren Landstädten, theils an größeren Plätzen Unterhändler, welche mit den dort oder im Umkreise wohnhaften Händlern behufs des Abschlusses von Termingeschäften oder der Ertheilung von Aufträgen zu solchen in Beziehung treten sollen. Letztere sind sehr häufig nur Händler in bescheidenem Maßstabe. Sie beziehen die sogenannten Kolonialwaaren, um sie im Detailhandel an das Publikum abzusetzen. So sind thatsächlich mittlere und kleine Händler in den Provinzen dem Terminhandel auch mit hervorragenderen Kommissionshäusern zugeführt worden und durch denselben zu Grunde gegangen, während sie nach Art und Umfang ihres Geschäftsbetriebes gar keinen Anlaß hatten, Waare auf Zeit zu kaufen, oder doch reinen Terminspekulationen durchaus hätten fern bleiben müssen.[1]) Nicht selten arbeiten solche Agenten gleichzeitig für mehrere Häuser.[2])

Es ist nun freilich von vernommenen Sachverständigen geltend gemacht worden, daß es der Vermittler im Lande im Produktenterminhandel bedürfe, weil es überall Produzenten, gewerbsmäßige Verarbeiter und Großhändler gebe, die, zum Terminhandel legitimirt, an sofortiger Kenntniß der derzeitigen Anstellungspreise der Börsenhäuser interessirt seien.[3]) Es wurde auch von anderer Seite zwar durchaus anerkannt, daß Ausschreitungen zu beklagen wären, aber die Erörterung der allgemeineren Fragen angeregt, ob auf die Benutzung von Agenten für die Gewinnung von Aufträgen zu Termin- und sonstigen reinen Spekulationsgeschäften überhaupt verzichtet werden müsse und wie weit die Erkundigungspflicht des soliden Kommissionshauses in Bezug auf die Zwecke des Kommittenten bei den Aufträgen und auf seine Verhältnisse ginge. An sich erstrebe jeder Kaufmann die Erweiterung seines Kundenkreises und benutze dazu auch Vermittler. Wenn man einem Kommissionshause, welchem durch Agenten neue Kunden für Geschäfte der bezeichneten Art zugeführt würden, und das keinen Grund habe, seinen Agenten zu mißtrauen, sich aber noch von anderer zuverlässiger Stelle, vielleicht zahlenmäßig unterstützt, bestätigen lasse, der Zugeführte sei ein ganz gut situirter Mann, nicht gestatten wolle, sich hierbei zu beruhigen,

[1]) Nr. 19, 39 und 47 } der Zusammenstellung der Rechtsprechung.
[2]) Nr. 19 und 31. }
[3]) Stenogr. Ber. S. 2478/79.

so stelle man an den Geschäftsverkehr wohl zu weitgehende Zumuthungen.

Hiergegen wurde ausgeführt, die Gewährung der Gelegenheit zu Terminhandel und spekulativem Kassageschäft sei kein Geschäftszweig, für den man sich Kunden durch Zureden, solche Geschäfte zu machen, solle erobern dürfen. Die Verwendung von Agenten oder sonstigen Vermittlern, um Personen zu solchen Geschäften zu gewinnen, sei durchaus verwerflich. Es sei schon sehr übel, wenn an vielen Orten solche Agenten selbst mit der gemessenen Instruktion säßen, nur die Verbindung mit den bereits vorhandenen Kunden des Hauses zu unterhalten und andere an sich herankommen zu lassen. Denn diese Grenze werde erfahrungsgemäß nicht eingehalten. Ueber den Umfang der Erkundigungspflicht des Börsenhauses ließen sich freilich keine allgemeinen Regeln aufstellen. Bloße Erkundigungen nach den Verhältnissen, wie sie bei Auskunftsbüreaus erfolgten, ohne daß zugleich angegeben werde, welchen Charakter die einzugehenden Geschäfte hätten, erzielten allerdings kein zureichendes Ergebniß, ebensowenig Erkundigungen bei in Bezug auf diese Art des Geschäftsverkehrs konniventen Geschäftsfreunden. Auch fehle es anscheinend an der erforderlichen Erneuerung solcher Erkundigungen bei der Zunahme des Risikos in dem nach Anknüpfung der Geschäftsverbindung fortschreitenden Geschäftsverkehr.

In der That ergeben sich aus Prozeßakten die äußerst abfälligen Urtheile der offiziellen Handelsorgane in einer mittleren Gewerbsstadt über diese Hereinziehung einer Reihe von Händlern in die Spekulation, bei denen die völlige Ungeeignetheit ihrer wirthschaftlichen Lage hierzu für jeden verständigen Kaufmann daselbst keinem Zweifel hätte unterliegen können.[1]) Untergeordnetere Häuser haben aus unmittelbar gegen sie gethanen Aeußerungen von Kunden über ihre Verhältnisse sowie aus den Schwierigkeiten, welche in Betreff der Beschaffung auch nur kleinerer Depots zu Tage traten, die völlige Unzulänglichkeit der Mittel dieser Personen für solche Geschäfte erkennen müssen.[2]) Die von ihnen verwendeten Agenten waren von entsprechend geringerem Schlage. Wiederholt haben sie Bedenken der von ihnen Herangezogenen mit der Erklärung, daß es sich ja nicht um Lieferung oder Abnahme, sondern nur um die Differenz handle, beschwichtigt. Für sie hat vielfach der ganze Zweck der Geschäfte nur darin bestanden, durch Erregung von Hoffnungen und, nachdem die Verbindung angeknüpft war, durch späteres Drängen nach und nach Einschußbeträge herauszulocken.[3]) Mehrfach haben sie sich an unselbständige Personen mit Vermögen gewandt und ihre Auftraggeber darauf hingewiesen, daß der Geschäftsverkehr vor den Verwaltern des betreffenden Vermögens geheim gehalten werden solle, worauf diese Auftraggeber auch durch Sendung der Briefe ohne Firmenstempel auf den Adressen oder nach einer bestimmten Wohnung eingegangen sind.[4]) Berliner Kommissionäre haben Agenten auch für Berlin gehalten.[5]) Aus Prozessen ergiebt sich, daß es auch eine andere Spezies von Vermittlern gegeben hat. Dieselben bezeichnen sich als selbständige Vermittler gegen Provision, und sie haben kleineren Häusern, nach ihrer Behauptung ohne deren Auftrag, Kunden, die sie auf eigene Hand für solche Geschäfte gewonnen, zugeführt.[6])

Bei der Prüfung der Mittel, welche die derzeitige Rechtsordnung für den Erfolg bietet, daß solchen Geschäften der Rechtsschutz versagt werde, ist die Kommission zu dem Ergebniß gelangt, daß diese Mittel unzulänglich sind und der

[1]) Nr. 19 der Zusammenstellung der Rechtsprechung aus den betreffenden Prozeßakten zu ersehen.
[2]) Nr. 15, 16, 21, 38 der Zusammenstellung.
[3]) Nr. 4, 29, 30, 35, 45 der Zusammenstellung der Rechtsprechung.
[4]) Nr. 25, 31 daselbst.
[5]) Nr. 31 daselbst.
[6]) Nr. 37, 45 daselbst.

in dieser Richtung bestehende Rechtszustand ein unbefriedigender ist. Zwar ist nach den in Deutschland geltenden Gesetzen das Spiel unklagbar und dem Spiel wird das sogenannte reine Differenzgeschäft gleichgestellt. Aber der herrschenden Meinung und insbesondere dem obersten deutschen Gerichtshofe genügt bis zum heutigen Tage zur Annahme des Spiels oder des reinen Differenzgeschäfts nicht, daß bei einem Kaufgeschäft über börsengängige Effekten oder Waaren der Zweck eines oder beider Theile lediglich auf unmittelbare Erlangung der Differenz gerichtet ist. Es wird vielmehr zur Annahme des Spiels gefordert, daß diese Differenz der unmittelbare Gegenstand des Vertrages ist, der Vertragsinhalt unter Fortfall alles in anderer Weise Ausgedrückten lediglich in dem Versprechen der Differenzzahlung besteht. Es wird also dem Spielvertrage der ernstliche Kaufvertrag gegenübergestellt und der Kaufvertrag ist ernstlich, wenn nach dem Willen der Vertragschließenden als ihnen zur Ausübung zustehend, für den Käufer das Recht auf die Lieferung, für den Verkäufer das Recht auf die Zahlung des Kaufpreises gegen Abnahme der Waaren bestehen soll. Nun kann ungeachtet der Aeußerung des Vertragsinhalts in diesem Sinne in den Schlußscheinen oder sonstigen Erklärungen die Begründung dieser Rechte auch durch eine stillschweigende Vereinbarung ausgeschlossen sein. Zur Annahme einer solchen genügt aber die bloße, wenn auch dem Gegenkontrahenten erkennbare, Absicht des einen Theils oder beider Theile, es zu der Lieferung oder Abnahme nicht kommen zu lassen, nicht. Es wird neuerdings von einzelnen Schriftstellern allerdings die ganze Unterscheidung angefochten. Auch der im Rechtssinne ernstliche Kaufvertrag soll demnach rechtlich als Spiel betrachtet werden müssen, wenn der wirthschaftliche Zweck auf Spiel gerichtet sei. Der Kommission würde es durchaus bedenklich erscheinen, bei einer Erörterung, was der jetzige Rechtszustand bietet, welche zum Zwecke der Entschließung, ob und welche Aenderungen vorzunehmen, erfolgt, auf solche Ansichten entscheidendes Gewicht zu legen, wenn denselben doch thatsächlich die Auffassung des obersten Gerichtshofes seit Errichtung des Reichsoberhandelsgerichts bis zum heutigen Tage widerspricht. Insbesondere aber erscheint es der Kommission von Bedeutung, daß das Reichsgericht auch in neuester Zeit, nachdem es bereits offenbar im Hinblick auf den zu Tage getretenen Umfang der Betheiligung des Privatpublikums an der Börsenspekulation dahin gelangt war, für die Würdigung der stillschweigenden Spielabrede gewissen Umständen ein größeres Gewicht beizulegen, als bisher geschehen war, solche Versuche, dem Börsenspiel von einer anderen Auffassung aus beizukommen, zurückgewiesen hat. Das Urtheil eines Oberlandesgerichts erachtete die hergebrachte Unterscheidung zwischen Kauf und reinem Differenzgeschäft nicht für glücklich und operirte, dieselbe preisgebend, mit dem Begriff des Glücksspiels, um aus einem diesem entnommenen Zweckmoment das Kaufgeschäft, dessen Ernstlichkeit als möglich zugegeben, als Spiel zu qualifiziren. Das Reichsgericht hat das Urtheil aufgehoben und die angegriffene Unterscheidung aufrecht erhalten.[1]) In einem anderen Falle, in welchem ein Detailhändler in Kolonialwaaren in der Provinz Terminspekulationen in Produkten bei einem Berliner Börsenhause betrieben hatte, auch darauf in Konkurs verfiel, ergab sich aus der Korrespondenz bezüglich der Vorgeschäfte, daß das Berliner Haus mit Beginn des Kündigungszeitraums von dem Kunden Disposition über das von diesem gekaufte Quantum mit dem Hinzufügen gefordert hatte, daß es anderenfalls leicht in die Lage käme, Kündigungsscheine für ihn behalten zu müssen. Außerdem hatte das Haus auch mehrfach geschrieben, es sei ge-

---

[1]) Urtheil des Reichsgerichts v. 9. Mai 1893 (III. Civilsenat) 37/93 und 38/93 (Nr. 43 der Zusammenstellung der Rechtsprechung).

nöthigt gewesen, Kündigungsscheine für ihn zu behalten. Eine Abnahme seitens des Händlers hatte niemals stattgefunden. Vielmehr hatte auch bei darauf angeblich erfolgter Annahme der Kündigungsscheine seitens des Berliner Hauses der Kunde dasselbe zum Weiterverkauf beauftragt und das Haus die Ausführung des Auftrages durch Selbsteintritt gemeldet. Das Oberlandesgericht entnahm hieraus, daß der betreffende Händler niemals die Absicht gehabt habe, effektiv zu erfüllen, daß das Börsenhaus diese Absicht gekannt und sich in Kenntniß derselben auf seine Aufträge eingelassen habe, und fand hierin die stillschweigende Spielabrede. Das Reichsgericht, und zwar der Senat, von dem hauptsächlich die Urtheile herrühren, in welchen sich die oben bezeichnete schärfere Tendenz offenbart, hob das Urtheil auf und entschied sofort zu Gunsten des Börsenhauses, weil die bloße Absicht eines der Kontrahenten, nicht effektiv zu erfüllen, sondern am Stichtage statt der effektiven Erfüllung die Differenzausgleichung eintreten zu lassen, auch dann, wenn diese Absicht von vornherein vorhanden und dem Gegenkontrahenten bei Eingehung des Geschäfts bekannt gewesen, nicht mit dem für das reine Differenzgeschäft erforderlichen Willen gleichbedeutend sei, daß keinem der Kontrahenten ein Anspruch auf effektive Erfüllung zustehen solle.[1]) Dabei ist noch hervorzuheben, daß, wenn die Rechtsprechung bei der Unterscheidung zwischen Spiel und ernstlichem Kauf die im letzteren Falle nicht ausgeschlossene Erfüllung als »effektive Erfüllung« zu bezeichnen pflegt, dies nur im Gegensatze zu der Entschädigung wegen Nichterfüllung durch Differenzzahlung, die ja ihren Grund auch im Kaufe hat, also auch als Erfüllung gelten kann, geschieht. Daß die Rechtsprechung jemals einer Auffassung Beifall geschenkt hätte, nach welcher noch von einem reinen Differenzgeschäfte die Rede sein könnte, wenn die Absicht sich in der That auf Erfüllung, wenn auch nicht aus Hand in Hand, sondern im Wege der Uebertragung der Lieferung oder Uebernahme an einen Dritten richtet, ist nicht ersichtlich. Gerade im Gegentheil wird, sobald diese Erfüllung stattgefunden hat, nach der herrschenden Auffassung der Einwand des reinen Differenzgeschäfts jeden Halt verlieren. Der Umstand, daß sich in solchem Falle Verkäufer und Käufer, weil der von dem Dritten oder an denselben gezahlte Preis ein anderer als ihr Vertragspreis ist, durch eine Differenzzahlung ausgleichen müssen, kann die Annahme des reinen Differenzgeschäfts, auch bei einer weiteren Ausdehnung des Begriffs desselben, als der herrschenden Ansicht entspricht, nicht begründen. Denn das Ergebniß wird hier lediglich in Folge des Umstandes erzielt, daß Waare aus einer Hand in die andere geht, und wenn dies auch nicht die eigenen Hände der Kontrahenten sind, so ist es doch ihr Rechtsgeschäft, welches diese Bewegung hervorbringt.

Bei dieser Auffassung kann von einer Wirkung der Bestimmung, daß das Spiel unklagbar sei, zunächst bei den um des Differenzgewinnes willen geschlossenen Geschäften der an der Börse verkehrenden Spekulanten, auch wenn sie keine Effektivhändler sind, kaum die Rede sein. Ebenso nicht bei den Kommissionsaufträgen, welche um solchen Gewinnes willen außerhalb der Börse stehende Personen ertheilen, wenn diese Personen zur Zeit der Auftragsertheilung in guten Verhältnissen sind oder zu sein scheinen. Denn wenn selbst die vom anderen Theil erkannte Absicht, nicht zu liefern oder abzunehmen — wie man fortfahren darf, auch die Absicht beider Theile, wenn die des einen Theils vom anderen Theile erkannt und dieses Erkanntsein dem die Absicht Hegenden bewußt ist —, noch nicht als stillschweigende Vereinbarung des Ausschlusses der Lieferung oder Uebernahme zu erachten ist, so läßt sich nicht absehen, welche Umstände bei den bezeichneten

[1]) Urtheil des Reichsgerichts vom 24. Mai 1893 (I. Civilsenat) 77/93 Nr. 39 daselbst, vergl. auch Nr. 33, 36 daselbst.

Kategorien von Personen es sein sollen, welche mehr als jene Absicht ergeben. Die an der Börse sich bewegenden Spekulanten haben die ausreichenden Verbindungen, um Personen zu finden, welche mit ihnen der Uebertragung der Lieferung oder Uebernahme dienende Geschäfte schließen. Von den anscheinend wohlhabenden Spekulanten außerhalb der Börse darf der Kommissionär annehmen, daß sie, wenn es darauf ankommt, eventuell mittels ihres Kredits in die Lage kommen, zu liefern oder abzunehmen, sei es selbst oder durch Andere. Er darf sich darauf berufen, daß solche Personen, mögen sie auch zur Zeit der Auftragsertheilung es lieber sehen, wenn Lieferung oder Uebernahme unterbleibt, wiederholt thatsächlich sich später zu derselben entschließen, die abzunehmenden Effekten oder Waaren in Report geben, die Lieferung oder Uebernahme an andere überweisen.

Das Reichsgericht hat es nun allerdings in einer Reihe von Erkenntnissen als Anzeige für das reine Differenzgeschäft erachtet, wenn, wie der eine Theil weiß, die zu beziehenden oder zu liefernden Quantitäten das Vermögen des anderen übersteigen.[1]) Dies ist nicht in dem Sinne gemeint, daß etwa jedes Geschäft auf solche zahlenmäßige Unzulänglichkeit hin anzugreifen wäre. In vielen Fällen sind Personen mit ihren Einwendungen des reinen Differenzgeschäfts, auch unter Aufrechterhaltung der Entscheidungen seitens des Reichsgerichts, zurückgewiesen worden, obwohl nach dem Inhalt der betreffenden Prozeßakten es unzweifelhaft oder doch behauptet war, daß die Abschlußsummen erheblich höher als das betreffende Vermögen waren.[2]) Es erklärt sich dies zum Theil aus dem Erforderniß der Kenntniß des anderen Theils von dieser Unzulänglichkeit. Sehr häufig wird dieser oder sein Agent, dessen Wissen als das seinige nach der Ansicht des Reichsgerichts zu gelten hat, darüber nicht im Zweifel sein, daß der Kunde mit disponiblen Mitteln so große Quantitäten, wie der Gegenstand der laufenden Geschäfte sind, nicht abzunehmen oder zu liefern vermöchte. Nun kommt aber die heikle Frage des möglichen Kredits in Betracht und ob dabei als den Kredit stärkend die Rechte auf Bezug der Quantitäten oder des Kaufpreises aus dem betreffenden Geschäfte mit in Berechnung zu ziehen sind. Die erwähnten Entscheidungen betreffen daher Fälle, in welchen in anderer Weise ermittelt war, daß die Kunden in beschränkten Verhältnissen lebten und dies dem anderen Theile bekannt sein mußte. Alsdann werden dieser Thatsache die erheblichen Abschlußsummen gegenübergestellt und wird daraus, daß diese Personen solche Quantitäten nicht abnehmen oder liefern können, gefolgert, daß sie sich zur Abnahme oder Lieferung auch für den Gegentheil erkennbar nicht haben verpflichten wollen. Diese Behandlungsweise versagt aber, wenn es sich um Leute handelt, die wirklich oder anscheinend in günstigeren Verhältnissen waren, während doch auch solche durch die betreffenden Geschäfte den Verlust ihres günstigeren Nahrungsstandes, wenn nicht den völligen Ruin, erleiden und dieser Verlust, wenn er sich auf weite Kreise so situirter Bevölkerungsklassen erstreckt, volkswirthschaftlich nicht minder hoch anzuschlagen ist. Aber auch der wohlgemeinte Schutz für die kleineren Leute erweist sich deshalb als ein unvollkommener, weil er immer nur unter dem Gesichtspunkte des Spiels oder reinen Differenzgeschäfts entsprechend der juristischen Terminologie zu wirken vermag. Nicht weil es verwerflich ist, wissentlich mit einem Anderen über dessen Kräfte hinaus Börsenspekulationsgeschäfte abzuschließen, werden diese Geschäfte für schutzlos erklärt, sondern weil — und daher insoweit — in solchem Falle der rechtsgeschäftliche Wille nicht auf Leistung des zunächst als Gegenstand der Erfüllung Gesetzten gerichtet sein kann. Daher statt der Prüfung, ob

[1]) Nr. 19, 21, 26, 27, 32 der Zusammenstellung.
[2]) Nr. 25, 26, 39, 46 der Zusammenstellung.

die übernommene Verlustgefahr dem Vermögen oder dem Umfange des berufsmäßigen Geschäftsbetriebes angemessen ist, die Prüfung, ob der Vermögensbestand ausreicht, um den unmittelbaren Vertragsgegenstand zu geben oder zu nehmen. Nun treten aber vielfach in dem betreffenden Geschäftsverkehr Umstände in die Erscheinung, welche das Vorhandensein jenes rechtsgeschäftlichen Willens trotz des Mißverhältnisses zwischen dem Vermögen und dem Preis des Vertragsgegenstandes darthun. Der Kunde entschließt sich zur theilweisen Abnahme. Er äußert sich in der Korrespondenz dahin, daß er dies thun werde. Er überträgt in der That die Abnahme oder Lieferung an einen Anderen oder hat dies bei unmittelbar vorausgegangenen Geschäften gethan. Alles dies kommt auch bei kleinen, der Spekulation ergebenen Leuten vor. Wiederholt spekuliren solche auch bei mehreren Häusern. In solchen Fällen erweist sich dann wieder die Unzulänglichkeit des juristischen Spielbegriffs, und es ergehen den Geschäften Schutz gewährende Entscheidungen auf Grund von Umständen, die das natürliche Gefühl für völlig unerheblich erachten möchte.[1]) Endlich ist der Satz keineswegs allgemein anerkannt, daß der Mangel an Vermögensmitteln, das vereinbarte Quantum börsengängiger Effekten oder Waaren zu liefern oder zu übernehmen, den Mangel des Willens, sich im Sinne einer dem Kaufe entsprechenden ernstlichen Erfüllung zu verpflichten, nothwendig oder der Regel nach ergebe. Der Handelsstand bekämpft ihn auf das Lebhafteste, weil er die Gültigkeit des Spekulationskaufs in Frage stelle. Das Oberlandesgericht in Hamburg weist ihn durchaus ab und versteht auch Aeußerungen, wie sie der Börsenhändler oder sein Agent gegen den selbst auf sein geringes Vermögen hinweisenden Kunden wiederholt thut, daß derselbe ja nur die Differenz zu bezahlen brauche, nicht im Sinne eines Beweises für das reine Differenzgeschäft, sondern des Hinweises darauf, daß der Börsenhändler stets bereit ist, auf Verlangen des Kunden ein dem Marktpreise entsprechendes Gegengeschäft für ihn abzuschließen. So wird, wer, bei dem Gegenkontrahenten bekannter völliger Vermögenslosigkeit und dem betreffenden Waarenhandel durchaus fremd, unter dergleichen Beschwichtigungen für Spekulationen in Spiritus zu hunderttausenden von Litern gewonnen ist, zur Zahlung der Differenz verurtheilt, wenn er in Hamburg wohnt und kein Kaufmann ist,[2]) während er, wenn er auswärts wohnt oder Kaufmann ist, Aussicht hat, mit dem Einwand des Differenzgeschäfts durchzudringen. Denn der Senat des Reichsgerichts, der zur Zeit nach der Geschäftsvertheilung über die Ansprüche gegen Nichtkaufleute aus dem Bezirke des Oberlandesgerichts zu Hamburg entscheidet, läßt die betreffende Auffassung des Oberlandesgerichts unangefochten, sei es, daß er sie theilt, oder seinem Rechte der Nachprüfung in der Revisionsinstanz engere Grenzen zieht, als der Senat, welcher wegen ähnlicher Erwägungen Urtheile von Oberlandesgerichten aufgehoben hat. Die Kommission hat daher die weit verbreitete Meinung nicht für unberechtigt erachten können, daß das Schicksal solcher Prozesse gänzlich ungewiß ist, und, worauf es allerdings wesentlich ankommt, weil die Uebung eines Ermessens in der Materie selbst begründet ist, daß die Verschiedenheit der Entscheidungen auf Umständen beruht, deren sachliche Erheblichkeit nicht zu erkennen ist.[3])

Uebrigens wird nach Meinung der Kommission der Satz, daß das reine Differenzgeschäft Spiel sei oder demselben gleich stehe, in dieser Allgemeinheit gewissen legitimen Funktionen des

---

[1]) Nr. 6, 25, 28 im Vergleich zu 27, auch Nr. 17 im Vergleich zu 18 daselbst.

[2]) Urtheil des Reichsgerichts vom 3. Juli 1893 (VI. Civilsenat) 109/93 (Nr. 45 der Zusammenstellung), auch Nr. 37 daselbst.

[3]) Vergl. in Betreff der verschiedenen Beurtheilung des Umstandes, daß der Kommissionär zur Ausführung des Auftrages mit Dritten abgeschlossen, Nr. 41 und 46 daselbst.

Terminhandels nicht gerecht. Liegt einem Termingeschäft ein Waarengeschäft mit effektiver Lieferung zu Grunde, für welches es nur die Versicherung gegen Risiko bilden soll, so hat das erstere, auch wenn die effektive Erfüllung desselben ausgeschlossen worden war, einen ernsthaften wirthschaftlichen Zweck. Der Königsberger Müller, welcher, um sich für die auf Termin abgeschlossenen Mehlverkäufe zu decken, an der Berliner Börse Getreide auf Termin kauft, kann nicht die Absicht haben, das Getreide in Berlin abzunehmen, weil er dasselbe nicht in Berlin, sondern in Königsberg braucht. Das Gleiche gilt beim Handel in Werthpapieren, wenn es sich um die Versicherung gegen die Kursveränderungen später zu liefernder oder zu empfangender ausländischer Valuten handelt. Freilich wird ein solcher Versicherungszweck bei Werthpapieren, von seltenen, nicht in Betracht kommenden Fällen abgesehen, nur in Betreff ausländischer Valuten vorkommen, und im Waarengeschäft werden Privatpersonen fast niemals in die Lage kommen, solche Versicherungszwecke zu verfolgen.

Es wurde aber ferner in der Kommission geltend gemacht, daß man sich von einer Erweiterung des Begriffs des Differenzgeschäfts durch Gesetz oder von der Aufstellung von gesetzlichen Vermuthungen für dasselbe bei bestimmten Voraussetzungen einen Erfolg nicht versprechen dürfe. Es sei nicht zu leugnen, daß die Absicht jedes Kaufmanns nur deshalb auf den Erwerb einer Waare gerichtet sei, um sie wieder zu veräußern und aus der Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis Gewinn zu ziehen. Wenn der Kaufmann seinen Vortheil erzielen könne, ohne vorher in den körperlichen Besitz der Waare getreten zu sein, so halte er den Gewinn darum nicht für weniger legitim. Das Problem der wirksamen Bekämpfung der Spekulationsausschreitungen sei auf dem eingeschlagenen Wege überhaupt der Lösung nicht zuzuführen. Was man »Börsenspiel« nenne, werde mit dem Begriff des Differenzgeschäfts oder des Spielvertrages eben nicht erfaßt. Schon der Umstand, daß es sogenannte reine Differenzgeschäfte in erheblicher Anzahl gebe, welche reelle wirthschaftliche Zwecke verfolgten, indem sie einer Risikoversicherung dienten, beweise dies. Andererseits könne man im Kassaverkehr, wenn der Einkaufskommissionär den Anschaffungspreis stunde, den Spekulationsgelüsten in erheblichem Umfange Nahrung geben. Viele Existenzen seien gerade im spekulativen Kassaverkehr ruinirt worden. Wenn der Kommissionär in der That den Einkaufsauftrag ausgeführt, die Werthpapiere abgenommen und sie mit Einverständniß des Kunden für ihn zum Zwecke des Abwartens einer günstigen Kursentwickelung gehalten, sie alsdann aber, weil eine solche nicht eintrat, zur Befriedigung wegen seines vorgeschossenen Anschaffungspreises verkauft habe, so werde, und zwar mit vollem Recht, kein Richter den Kunden mit dem Einwande hören, dies Alles sei deshalb als Spiel zu erachten, weil der Kommissionär gewußt habe, daß der Kunde die Mittel nicht besitze, um die Papiere selbst abzunehmen. Nun sei freilich bei solcher Festlegung der Mittel der Kommissionäre eine umfangreiche Kassaspekulation seitens derselben nicht zu unterhalten. Dafür, eine solche zu ermöglichen, sorgten erst die Abmachungen, daß der Kommissionär über die Stücke für sich verfügen dürfe und sie nur bei Erstattung des Anschaffungspreises in genere zu gewähren habe. Auch bei dieser Konstruktion schöben sich indessen zwischen die Ertheilung des Auftrages und den Eintritt des Differenzergebnisses so viele Rechtshandlungen mit besonderen Wirkungen, daß es hier im Vergleich zu den Aufträgen zu Zeitgeschäften erst recht schwierig werde, über alle diese Akte hinweg das Spiel zu konstruiren. Alle bisherigen Erörterungen und Vorschläge, wie dem bestehenden Uebel auf dem Boden der herschenden Schulbegriffe abzuhelfen, beschränkten sich daher auf Zeitgeschäfte im technischen Sinne, unter

welche derartige Kassaspekulationen nicht fielen, weil es für das Vertragsverhältniß der Betheiligten an einem bestimmten zukünftigen Erfüllungstermin fehle, dessen Preis über Gewinn oder Verlust entscheide.[1]) Es sei vollkommen zu verstehen, daß das Reichsgericht es ablehne, die Unterscheidung zwischen Zweck und Inhalt des Geschäfts aufzugeben und auf die bloße erkannte Absicht, nicht zu liefern oder zu übernehmen, kein Gewicht lege. Verlasse die Rechtsprechung diesen Boden, so gerathe sie ins Schrankenlose. Solle es nur auf die erkennbare Absicht, auch nicht durch Andere zu liefern oder zu übernehmen, ankommen, so werde damit für eine erweiterte Anwendung der Begriffe »Spiel« oder »Differenzgeschäft« natürlich gar nichts gewonnen, da solche Absicht kaum je erkennbar sein werde. Eine künftige Gesetzgebung könne aber unmöglich aussprechen, daß schon bei erkennbarer Absicht, nicht selbst zu liefern oder zu übernehmen, wenn es sich um Börsenwaare handle, Spiel vorliege. Man könne doch nicht das Termingeschäft zulassen und zugleich bestimmen, daß die erkennbare Absicht, nicht effektiv — um dieses Wort für die Lieferung der Spezies aus der Hand des Verkäufers in die des Käufers zu brauchen — zu erfüllen, das Geschäft zum Spiel mache. Denn das Termingeschäft sei ja gerade dazu geschaffen, um den Umsatz in genere zu ermöglichen. Die Zulässigkeit der individuellen Verabredung zwischen Verkäufer und Käufer, daß der eine die Lieferung, der andere die Uebernahme einem Dritten übertragen könne, sei ja unzweifelhaft und nicht erst mit dem Terminhandel zur Geltung gekommen. Der Terminhandel bewirke es aber vermöge der ihm eigenthümlichen Organisation und wolle es bewirken, daß bei seiner Geschäftsform jeder Verkäufer und Käufer jederzeit, wenn auch zu anderem Preise, für die Lieferung oder Uebernahme den Ersatzmann finde und daher zur Erfüllung eines jeden Terminkaufes fähig sei, sofern er nur fähig sei, die Differenz zwischen dem Vertragspreise und dem Preise des für den Ersatz bestimmten Geschäfts zu tragen. In der That sei unter letzterer Voraussetzung jeder hierzu fähig, denn auch der börsenfremde Mann finde jemanden, der für ihn seinen Schlußschein zum Marktpreise verkaufe. Gerade darin, daß bei Termingeschäften für jeden nichts anderes als der Unterschied der wechselnden Preise in Betracht komme, beruhe die Gefahr gemeinschädlicher Ausartungen, indem hierin insbesondere der Anreiz liege, über die Grenzen des berufsmäßigen Geschäftsbetriebes oder eines dem Vermögen angemessenen Risikos hinauszugehen, was voraussichtlich nicht geschehen würde, wenn die betreffenden Personen sich, weil es sich um ein individuell geartetes Zeitgeschäft handelte, bewußt sein müßten, daß sie, um dem Anspruche auf effektive Lieferung oder Uebernahme zu entgehen oder durch Deckungsgeschäfte in der Zwischenzeit das Risiko zu begrenzen, sich für das Herausfinden eines individuellen Nehmers oder Gebers, dem der individuelle Lieferungstermin und die individuell geartete Waare des ersten Geschäfts passe, zu bemühen hätten.

Solche Ausartungen ergäben sich bei den verschiedensten Kategorien von Theilnehmern am Terminhandel in verschiedener Richtung. Unleugbar würden Termingeschäfte durchaus nicht blos zum Zweck der Versicherung oder in der erst später auf Grund von Aenderungen der Konjunktur aufgegebenen Absicht eines effektiven Bezuges eingegangen. Es sei vielmehr durchaus anzunehmen, daß die Geschäfte, welche der reinen Spekulation wegen geschlossen würden, weit in der Ueberzahl wären. Was die innere Berechtigung zu solcher Spekulation anlange, so ließe sich beim Effektivhändler in größerem Maßstabe gewiß nicht der Geschäftsverkehr mechanisch in einzelne Geschäfte,

[1]) Vergl. auch Entsch. des Reichsgerichts in Strafsachen Bd. 15 S. 277, auch abgedruckt in Rechtspr. des Reichsgerichts in Strafsachen Bd. 8 S. 767.

welche dem Effektivbezug dienen sollten, und wieder andere, die zur reinen Spekulation bestimmt wären, zerlegen. Verbillige sich durch erfolgreiche Benutzungen der Konjunktur und Vorausberechnungen, wie sie auch durch reine Spekulationsgeschäfte ins Werk gesetzt werden könnten, die Beschaffung der Effektivbestände, so sei die Aufgabe des Effektivhändlers glücklich gelöst. Würden aber die reinen Spekulationsgeschäfte so umfangreich, daß die Gesammtbethätigung in dieser Richtung weit über das Effektivgeschäft hinauswachse, so werde der Effektivhändler eben Spekulant. Was aber den an der Börse thätigen Spekulanten angehe, so stehe hier neben dem Manne, dessen Spekulation, obwohl sie nicht auf effektive Lieferungen abzielte, doch, wie bereits früher hervorgehoben, berechtigt sei, wenn sie auf einer geistigen und von Vernunft geleiteten Thätigkeit beruhte, der andere, der ohne Nachdenken, ohne Berechnung auf den bloßen Zufall hin handle. Betrachte man die außerhalb der Börse stehenden Elemente, so kämen hier neben den größeren Händlern, Produzenten und Verarbeitern von Produkten zunächst solche Kapitalisten in Betracht, denen erheblicher Wohlstand gestatte, bei voller Wahrung sicheren und reichlichen Auskommens überschüssige Summen auch mit Risiko anzulegen. Ob ein Eingreifen solchen Kapitals in die Terminspekulation wünschenswerth oder sogar zur Erhaltung eines Terminhandels erforderlich wäre, darüber hätten sich die Sachverständigen in verschiedenem Sinne geäußert. Möge man nun auch hierfür kein Bedürfniß anerkennen, auf welches bei allgemeinen Maßregeln zur Erschwerung des Zugangs zum Terminhandel für gewisse soziale Schichten Rücksicht zu nehmen wäre, so läge doch auch kein Grund vor, gegen eine Benutzung von Kapitalien der bezeichneten Art zu Terminspekulationen, wenn deren Besitzer einen gewissen Einblick in die Preisbewegung hätten, insbesondere auf dem Gebiete der Werthpapiere, auf deren Besitz und vortheilhaften Umsatz einen solchen Kapitalisten die erforderliche Verwaltung des Kapitals hinweise, einen Vorwurf zu erheben. Neben den bezeichneten Personen stände aber die große Menge derjenigen, für welche weder der Umfang ihres berufsmäßigen Geschäftsbetriebes noch ihr Kapitalsbesitz Börsenspekulationen rechtfertige, während auch nicht etwa von ihnen die geistige Thätigkeit vorgenommen werde, welche der Spekulation die Anerkennung als wirthschaftlich berechtigtes Handeln verleihe.

Danach gebe es eine feste Scheidelinie zwischen Spekulation und dem, was man »Spiel« nenne, nicht, am wenigsten eine solche, die unter den bestehenden Gesetzen für eine Unterscheidung gültiger und ungültiger Geschäfte zu benutzen wäre. Auf die persönlichen Eigenschaften der Vertragschließenden, ihre Lebensstellung, das Maß ihrer Einsicht in die Preisbewegung überhaupt wie der Bethätigung derselben in dem betreffenden Falle im Gegensatze zu einem bloßen Wagen auf den Zufall, das Maß ihrer Kapitalkraft an sich und im Verhältniß zu dem eingegangenen Risiko komme es an, um zu entscheiden, ob an Stelle berechtigter Spekulation Spiel vorliege. An Spiel im Rechtssinne sei dabei überhaupt nicht zu denken. Die Bezeichnung erfolge lediglich in Berücksichtigung der Thätigkeit des Einzelnen im Hinblick auf seine Eigenschaften, seine Lage und die wirthschaftlichen Ergebnisse für ihn, ohne daß man dabei in Betracht zöge, was, da es sich doch um Verträge handle, der andere Theil hiervon gewußt habe. Es sei bezeichnend, daß, sobald man versuche, diese Umstände rechtlich zu verwerthen, die Frage aufstoße, wie zu entscheiden sei, wenn zwar der eine Theil habe spielen wollen, der andere aber nicht. Diese Frage könne natürlich gar nicht entstehen, wenn man mit der herrschenden Meinung zwischen Vertragsinhalt und Zweck streng unterscheide.

Mit dem Gesichtspunkte der »Effektiverfüllung« sei überhaupt nichts auszurichten. Er sei rechtlich unbrauchbar. Denn wenn das Termingeschäft seine wirthschaftliche Be-

sonderheit darin habe, daß für dasselbe, obwohl es an sich nach seinem Inhalt auf Lieferung und Uebernahme gestellt, jeden Augenblick nach dem Belieben jedes Theiles durch Abschluß eines Gegengeschäfts ein festes Differenzergebniß herbeigeführt werden könne, so daß es eben deshalb auch in Höhe von Abschlußsummen benutzbar sei, für welche der eine oder andere Kontrahent den Anschaffungs- oder Uebernahmepreis nicht im Vermögen habe, so könne eben nicht darauf allein, daß jemand, der ein Termingeschäft geschlossen, die betreffende Summe aber nicht im Vermögen hatte, gefolgert werden, daß er nicht das geschlossene Geschäft, sondern ein reines Differenzgeschäft gewollt habe. Der Gesichtspunkt der »Effektiverfüllung« sei aber auch wirthschaftlich kein maßgebender. Der Satz, daß sich jemand unmittelbar mit der Waarenspezies befaßt haben müsse, um mit einer im Wirthschaftsleben anzuerkennenden Berechtigung an Waare verdienen zu können, könne heute keine Geltung mehr beanspruchen. Die bereits berührten Ausartungen der Spekulation könnten aber auch vorliegen, obwohl das Vermögen zur Effektiverfüllung zureiche, der Verpflichtete dieselbe vielleicht auch in der That freiwillig oder gezwungen leiste, und sie brauchten nicht vorzuliegen, auch wenn das Vermögen unter dem Betrage der Abschlußsummen sei.

Mittel, welche gegen alle Ausartungen zu wirken geeignet seien, gebe es nicht. Exzesse in der Spekulation seitens der berufsmäßigen Spekulanten müßten durch die Börsendisziplin bekämpft werden. Wohl aber bedürfe es besonderer Mittel gegen das Hauptübel, das in der Verführung der zuvor bezeichneten Schichten des Publikums von mittlerem oder kleinem Besitz zu Börsenspekulationsgeschäften — nicht blos Termingeschäften, und gleichviel, wie sie erfüllt werden sollten und erfüllt sind —, in der Ausbeutung dieser Schichten mittelst solcher Geschäfte seitens an Einsicht, Kenntniß der Börsenverhältnisse und der Technik des Börsengeschäfts überlegener Berufshändler bestehe. Hier gelte es, aus den für die Verwerflichkeit des Verhaltens charakteristischen Merkmalen den Thatbestand eines strafbaren Vergehens zu bilden und an solchen Thatbestand die Nichtigkeit des Geschäfts zu knüpfen. Offenbar liege den reichsgerichtlichen Entscheidungen, welche in verschiedenen in dieser Richtung besonders anstößigen Fällen auf eine Abweisung der Differenzforderungen hinzuwirken gesucht hätten, das wohlberechtigte Widerstreben zu Grunde, den Ergebnissen eines solchen Treibens der betheiligten Händler und ihrer Agenten den Rechtsschutz zu gewähren. Während sich für eine Bestrafung nach gemeinem Recht allerdings nur ein Handeln mit dem Bewußtsein eigne, daß der Umfang der Geschäfte den Anderen mit wirthschaftlichem Verderben bedrohe, sei gegen blos leichtfertigen Abschluß von Börsengeschäften mit bestimmten besonders ungeeigneten Kategorien von Personen sowie gegen unangemessene Anreizungen zu Börsenspekulationen im Wege der Börsendisziplin einzuschreiten.

In der Kommission herrschte im Wesentlichen Einverständniß, daß zum Schutze der kapitalschwachen Elemente des Publikums gegen gewissenlose Ausbeutung im Wege des Abschlusses von Börsenspekulationsgeschäften mit denselben ein Strafgesetz wünschenswerth sei. Von verschiedenen Seiten wurde indessen Widerspruch gegen die gemachten Ausführungen insofern erhoben, als dieselben darauf abzielten, den Schutz, welcher sich aus der civilrechtlichen Behandlung von Spiel und Wette ergebe, fallen zu lassen. Von einer Seite wurde beantragt, in ein vorzuschlagendes Strafgesetz, welches allerdings nur den Abschluß von Börsenspekulationsgeschäften für oder mit einem Nichtkaufmann oder dem Angestellten eines Kaufmanns unter Benutzung des Leichtsinns und der Unerfahrenheit desselben zum Gegenstande haben sollte, als Thatbestandsmoment gerade das Wissen, daß die Geschäfte nur dem Zweck des Spiels dienen sollten, aufzunehmen. Von einer anderen Seite wurde der Standpunkt vertreten,

daß nur solche Differenzgeschäfte mit Klagbarkeit ausgestattet werden sollten, welche als Gegengeschäfte oder zum Zwecke der Versicherung abgeschlossen würden, und geltend gemacht, daß bei der Zurückhaltung der Richter in der Anwendung solcher Strafgesetze und bei der Unsicherheit der Begriffsmerkmale, über welche die Formulirung nicht hinausgelangen werde, von einer Anwendung derselben kaum die Rede sein werde. Die Kommission befürwortet die Aufnahme der nachstehenden Bestimmungen in das Reichs-Börsengesetz. Der Beschluß zu 1 und 2 ist mit großer Mehrheit gefaßt.

1. Wer in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines Anderen denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschluß von Geschäften, welche nicht zum Gewerbebetriebe desselben gehören, verleitet, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirthschaftliche Existenz des Verleiteten gefährdet, wird mit Gefängniß bis zu sechs Monaten und zugleich mit Geldstrafe bis zu zehn Tausend Mark bestraft.

Die gleiche Strafe trifft denjenigen, welcher in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung der Unerfahrenheit eines Anderen solche Geschäfte für sich oder Dritte abschließt, obwohl er weiß, oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirthschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet.

Wird die Verleitung gewohnheitsmäßig betrieben, so tritt Gefängniß nicht unter einem Monat und Geldstrafe bis zu zwanzig Tausend Mark ein. Auch kann auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden.

Die Kommission ist sich durchaus bewußt, daß, wie bereits von einer Seite einem solchen Strafgesetz jede erhebliche Wirksamkeit abgesprochen worden ist, man dasselbe wieder von anderer Seite, als die Sicherheit jedes Börsenhandels bedrohend, den berufsmäßigen Händler den Chikanen und Erpressungen böser Schuldner bei schlechtem Ergebniß des Geschäftes preisgebend bezeichnen werde. Ein solches Gesetz, so werde man ausführen, laufe trotz aller seiner anscheinend besonderen Thatbestandserfordernisse auf die Proklamirung einer bei Strafe zu übenden Pflicht zur Selbstentäußerung hinaus, welche mit gesunden Grundsätzen des Verkehrs unverträglich sei. Im Geschäftsverkehr habe Jeder sein eigenes Interesse wahrzunehmen. Von einer Analogie mit dem Wucher, auf welche die Verwendung der Begriffe: »Leichtsinn« und »Unerfahrenheit« hindeute, könne nicht die Rede sein. Dort handle es sich um die Vergleichung der Werthe verschiedener Leistungen. Bei den hier in Betracht kommenden Spekulationen auf die Preisdifferenz setze jeder der Vertragschließenden das Gleiche ein. Ausbeutung oder Ausnutzung sowie Bewältigung des Schwächeren seien Schlagworte, die hier nicht paßten. Wenn jemand den Börsenhändler veranlasse, für seine Rechnung Risiken einzugehen, oder auch nur mit ihm selbst spekulire, um im Falle glücklichen Erfolges von ihm die Differenz zu erlangen, für den entgegengesetzten Fall sie zu zahlen aber außer Stande oder nicht Willens sei, wie dies doch auch vielfach vorkomme, so sei der Börsenhändler der Ausgenutzte, sein Gegenpart der Stärkere. Die Thatbestandsmerkmale könnten nicht anders als durchaus vage sein. Wer Börsengeschäfte mit einem für seine Verhältnisse unbequemen Ergebnisse mache, werde in der Regel entweder leichtsinnig oder unerfahren sein. Die Grenze zwischen Verleiten und dem Geben eines vielleicht sogar geforderten Rathes sei schwer festzustellen. Im Strafverfahren werde der angeblich ausgebeutete Denunziant als Zeuge vernommen werden und, nach seiner eigenen, durch sein Interesse getrübten Vorstellung vielleicht ohne Bewußtsein der Unrichtigkeit, die zur Verurtheilung ausreichende Kenntniß des Händlers oder seines Agenten von seinen Verhältnissen bezeugen, insbesondere, wenn es nur erforderlich sei, daß derselbe »nach den Umständen« die Existenzgefährdung durch die Geschfte habe »nnehmen müssen«. Ein solches Gesetz sei in einer Zeit so tiefen Klassengegensatzes ein sehr gefährliches Instrument. Je mehr es eine sogenannte Volksstimme fordere, desto bedenklicher solle man sein, es zu gewähren.

Die Kommission ließ bei ihrer Entschließung diese Gesichtspunkte nicht ungeprüft, ließ sich auch nicht dadurch bestimmen, daß es zum Theil gerade dieselben Gründe sind, aus denen Andere folgern, das Gesetz werde unangewendet und nach dem ersten Schrecken alles beim Alten bleiben. Nach der Ansicht der Kommission gestatten der Umfang und Grund des Uebels nicht, sich bei der Auffassung zu beruhigen, als hätten in beliebig großer Anzahl Individuen aus Gewinnsucht sich in Geschäfte eingelassen, von denen sie, wie ihnen die Vernunft sagen mußte, hätten fern bleiben sollen, und trügen die Folgen ihres thörichten und habgierigen Verhaltens mit Recht. Dies ist für das Individuum ganz richtig. Aber die Summe dieser Fälle stellt einen großen

sozialen Schaden dar, dessen Wiederkehr möglichst vorzubeugen ist. Der Schaden besteht unmittelbar in den erheblichen Kapitalverschiebungen, die zu Ungunsten des mittleren und kleineren Besitzes auf Grund solcher Geschäfte ohne jeden produktiven Werth stattgefunden haben. Ob und inwieweit die verlorenen Summen in den Händen der Berufshändler, welche bei jenen Geschäften die Gegenkontrahenten sind, verblieben oder anderen zu den Börsenkreisen gehörigen Personen zugeflossen sind, kann unermittelt bleiben. Jedenfalls bringen jene aus dem Besitz Gesetzten ihre Einbußen mit dem schnell wachsenden Börsenreichthum in Zusammenhang. Die Gleichheit beider Theile in Betreff des Risikos bei den Geschäften ist nur eine scheinbare, einmal wegen der steten Provisionen und weil dem Händler vermöge der steten Beobachtung des Marktes, der gleichzeitigen Beziehungen zu vielen Auftraggebern und der vollen Beherrschung der Technik in viel höherem Maße die Gelegenheit gegeben ist, sein Risiko unterzubringen. Nun mögen sich aus dem bezeichneten Privatpublikum nicht Wenige zu solchen Geschäftsabschlüssen gedrängt haben. Daß aber in der Vergangenheit das gewissenlose Hineintragen der Spekulation in wenig widerstandsfähige Kreise seitens einer nicht unbeträchtlichen Anzahl sogenannter Kommissionäre und ihrer Agenten einen ganz hervorragenden Zug gebildet hat, ist, auch wenn man von den Angaben der Geschädigten absieht, schon nach den Aussagen der in den Prozessen vernommenen Agenten nicht zu leugnen, auch von gehörten Sachverständigen vielfach bestätigt worden. Dieses Treiben mit seinen Ergebnissen hat gerade zur Verschärfung des Klassenhasses wesentlich beigetragen und beraubt in weiten Kreisen die Börse des Ansehens, das ihr bei Erfüllung ihrer Aufgaben zukommt. Von großer Erheblichkeit ist es, daß auch die dem Handelsstande angehörigen Sachverständigen in großer Mehrheit sich für ein Strafgesetz gegen die Verleitung zu Börsenspekulationen ausgesprochen und nur eine vorsichtige Fassung zur Vermeidung der Schädigung des soliden Geschäfts gefordert haben.[1]) Wenn geltend gemacht wurde[2]), daß gegen eine Strafbestimmung wegen wissentlicher Verleitung zu ruinösen Geschäften nichts einzuwenden sei, falls dieselbe sich nicht blos auf Börsengeschäfte beschränke, so wird dabei übersehen, daß die Börsenwaare wegen ihrer Fungibilität und ihres steten Marktpreises eben das allen zugängliche Spekulationsobjekt ist, während sich ein Bedürfniß zur Verhütung von Mißbräuchen im Spekulationsverkehr, betreffend individuelle Objekte, z. B. Terrains, nicht gezeigt hat. In der That steht eine Bedrohung mit Strafe nicht außer Verhältniß zu dem hier zu treffenden Handeln nach der sich darin offenbarenden Gesinnung und nach dem Erfolg. Es handelt sich gleichsam um die möglichste Verhütung der Erregung oder der Verbreitung einer Volkskrankheit. Nach der an die Spitze gestellten Strafbestimmung soll bestraft werden, wer um eigenen Vortheils willen sich bewußt der Unerfahrenheit oder des Leichtsinnes eines Anderen als eines Mittels bedient, um denselben zu Börsengeschäften in einem ihn mit Ruin bedrohenden Umfange zu bestimmen. Es muß sich also um eine Beeinflussung handeln, bei welcher bewußt für die Wirkung auf den Mangel der Intelligenz oder des Charakters gerechnet wird. Der Rath zu konkreten Geschäften, welcher jemandem ertheilt wird, der bei vorhandenem Ueberblick über die Bedeutung der Börsenspekulationsgeschäfte zu solchen auch beim Hinausgehen über seine Kräfte entschlossen ist, soll daher auch beim Erkennen dieses Leichtsinns und der möglichen Schwere der Folgen seitens des Rathenden nicht unter die Vorschrift fallen. Der Begriff der Verleitung ist

[1]) Stenogr. Ber. S. 488, 671, 673, 677, 680, 681, 818 ff., 824, 826, 998, 1220 ff., 1384 ff., 1469, 1563, 1571 ff., 1595, 1607, 1976, 1979, 2067/68, 2242, 2246, 2253, 2503, 2513, 2518 ff., 2674 ff., 2681, 3027, 3029, 3155, 3314, 3319 ff., 3386 ff., 3559 ff., 3573.

[2]) Stenogr. Ber. S. 485 bis 490.

im Uebrigen ein solcher, dessen Handhabung man der richterlichen Einsicht mit Ruhe überlassen kann. Das zur Kenntniß gelangte Prozeßmaterial ergiebt zahlreiche Fälle, in denen die Verleitung klar auf der Hand liegt, ohne daß noch von besonderen feinen Unterscheidungen die Rede sein kann. Wenn es dem Wissen des Verleitenden von der Existenzgefährdung gleichgestellt wird, daß er dieselbe nach den Umständen annehmen muß, so ist dies ganz unentbehrlich. Es handelt sich nicht darum, der Kenntniß der Umstände ein bloßes Kennensollen gleichzustellen, so daß schon der Mangel an sorgfältiger Erkundigung genügt; vielmehr ist die Kenntniß der Umstände, welche den Schluß auf die Existenzgefährdung rechtfertigen, seitens des zu Bestrafenden für den Thatbestand erforderlich. Aber den Schluß aus der Kenntniß dieser Umstände auf die Kenntniß von der Gefährdung der Existenz muß, da die Annahme solcher Gefährdung ein Urtheil ist, in die Seele des Beschuldigten hinein der Richter machen. Gewiß sind die sich über Verführung Beklagenden, für sich allein und vereinzelt, ein höchst bedenkliches Zeugenmaterial. Aber in dem Verkehr, den man treffen will, wird unter Mitwirkung von Unterhändlern und in gleichmäßiger Heimsuchung Vieler innerhalb desselben Bezirkes gehandelt.

Die Kommission erachtet aber die zu treffende Strafbestimmung für zu eng, wenn es lediglich darauf ankommen soll, von wem der Anstoß zu den Geschäften ausgegangen ist, wie aus dem Erfordern eines Verleitens hervorgeht. Dies möchte in vielen Fällen die Sache auf das schmale Gebiet der Entscheidung, ob eine Aeußerung so oder anders gelautet habe, treiben. Diejenigen, welche die Früchte der Thätigkeit der Unterhändler genießen wollen, würden hinter letzteren mit Erfolg Deckung suchen. Deshalb soll sich die Strafbestimmung bei im Uebrigen gleichen Voraussetzungen, ohne Rücksicht darauf, ob eine Verleitung nachgewiesen ist, auch auf den Fall des Abschließens der bezeichneten Geschäfte mit einem Unerfahrenen erstrecken, wenn der Abschließende in wissentlicher Benutzung dieser Unerfahrenheit gehandelt hat. Die Unerfahrenheit ist zutreffend als eine Lage bezeichnet worden, in welcher jemand vermöge seiner Lebensstellung und seines Bildungsgrades über die Bedeutung des eingegangenen Geschäftes keinen Ueberblick hat. Die Benutzung des Leichtsinnes hier der Benutzung der Unerfahrenheit gleichzustellen, hat die Kommission Bedenken getragen, weil alsdann allerdings die Gefahr vorliegt, daß die Vorschrift zum Aushülfs- und Pressionsmittel seitens in der Spekulation durchaus erfahrener, aber waghalsiger Personen wird. In Fällen dieser Art soll gegen die immerhin verwerfliche Benutzung solchen Leichtsinns im Wege der Börsendisziplin eingeschritten werden.

Wie die Kommission hiernach der Meinung ist, daß eine derartige Strafbestimmung dem soliden Börsenhandel keine wesentlichen Hindernisse bereiten wird, so hält sie andererseits die Annahme nicht für begründet, daß, wenn es auch nicht schaden könne, eine solche Bestimmung zu treffen, sie doch keine Wirkung haben werde. Vor Allem darf man sich schon von der Thatsache, daß ein solches Strafgesetz vorhanden, eine Wirkung versprechen, und zwar die, daß viele Elemente aus Vorsicht im Spekulationsverkehr mit dem Privatpublikum noch ein ziemliches Stück hinter der Grenze, welche das Gesetz schaffen will, zurückbleiben werden. Denn es handelt sich hier nicht wie beim Wucher um lichtscheue Elemente, sondern um Personen mit einem offenen Geschäftsbetriebe von einer gewissen äußeren Ansehnlichkeit. Gerade deshalb spekulirt das Publikum bei ihnen. Solchen Personen ist die Erhaltung ihres Rufs, sobald er mittels eines Strafverfahrens angegriffen werden kann, durchaus nicht gleichgültig. Dem Werben der Agenten wird aber ein solches auch gegen sie gerichtetes Gesetz gewiß einen Zügel anlegen.

Die vorgeschlagene Bestimmung will lediglich Geschäfte in Bezug auf börsengängige W e r t h p a p i e r e treffen. Die

Kommission trat, nachdem für Börsentermingeschäfte in Waaren das Register beschlossen worden, in die Erörterung ein, ob ungeachtet der Einführung desselben die Strafbestimmung auch auf die Verleitung zu Börsentermingeschäften in Waaren und den Abschluß von solchen erstreckt werden solle. Hierfür wurde geltend gemacht, daß auch ungeachtet des Registers eine Verleitung der Eingetragenen zu ruinösen Geschäften noch sehr wohl möglich sei. Die Kommission hat sich indessen gegen die Erstreckung entschieden. Läßt sich jemand öffentlich als zu Termingeschäften fähig durch Eintragung in das Register bezeichnen, was nach den hierfür zu erfüllenden Erfordernissen nicht in Uebereilung und kaum auf Grund einer Verleitung geschehen kann, und benutzt er auch die gewährte Möglichkeit nicht, die Eintragung wieder zur Löschung zu bringen, bezahlt vielmehr fortgesetzt die Jahresgebühren, so kann von Leichtsinn oder Unerfahrenheit bei ihm nicht mehr die Rede sein. Anderenfalls würde dem Register die Bedeutung genommen. Für Lokogeschäfte in Waaren sowie für Zeitgeschäfte in denselben, welche nicht den Charakter der börsenmäßigen Termingeschäfte haben, ist nach Ansicht der Kommission zu einer solchen Strafbestimmung kein Bedürfniß vorhanden, da eine nennenswerthe Spekulation in solchen Geschäften seitens des Privatpublikums wohl ausgeschlossen erscheint. Auch ist es kaum möglich, die Geschäfte in Waaren in die Strafbestimmung einzubeziehen, wenn man das Prinzip, daß dieselbe nur für börsenmäßig gehandelte Gegenstände gelten soll, festhalten will, da es Waaren giebt, die blos an einer oder der anderen Börse gehandelt werden, und dies schwerlich ausreichen kann, um die Spekulation in solchen Waaren, die anderwärts ohne jede Beziehung zu dieser Börse erfolgt, in den Bereich der Bestimmung zu ziehen. Für die Betheiligung des Publikums, das nicht im Register eingetragen ist, an Börsentermingeschäften in Waaren bietet die Ungültigkeit der Geschäfte den ausreichenden Schutz.

Für die Geschäfte in Werthpapieren, die an Börsen gehandelt werden, soll die Bestimmung gelten ohne Beschränkung auf Termin- oder Zeitgeschäfte, weil, wie bereits hervorgehoben, auch Kassageschäfte Spekulationszwecken dienen können. Von der besonderen Bezeichnung der Geschäfte als Spekulationsgeschäfte soll abgesehen und die Bestimmung schlechthin auf Geschäfte in Bezug auf Börsenpapiere gerichtet werden, um nicht in der Anwendung wieder unzutreffenden Distinktionen Anhalt zu gewähren. Schwerlich wird durch andere Geschäfte in Börsenpapieren, als auf Spekulation gerichtete, eine Existenzgefährdung eintreten können. Die Bestimmung soll aber auch dann Geltung haben, wenn die sogenannte Effektiverfüllung beabsichtigt war, ja, auch wenn sie stattgefunden hat.

Dagegen sollen diejenigen Geschäfte von der Bestimmung ausdrücklich ausgeschlossen werden, welche zum Gewerbebetriebe desjenigen, dessen Leichtsinn oder Unerfahrenheit benutzt sein soll, gehören. Dies erscheint zur Erhaltung der Rechtssicherheit des Geschäftsverkehrs zwischen Berufshändlern — Bankiers — erforderlich.

Von verschiedenen Seiten wurde der Thatbestand für zu eng erachtet, wenn man für das Verhältniß des Umfangs der Geschäfte zur Vermögenslage des Leichtsinnigen oder Unerfahrenen das Erforderniß der Gefährdung seiner wirthschaftlichen Existenz aufstelle. Es müsse eine Fassung dahin genügen, »daß der Umfang der Geschäfte außer Verhältniß zum Einkommen und Vermögen der Betroffenen« — oder »im auffälligen Mißverhältnisse zu den Mitteln« — stehe. Der Begriff der Gefährdung der wirthschaftlichen Existenz sei unklar. Es frage sich, ob eine solche vorliege, wenn die Geschäfte das Privatvermögen eines Beamten oder Offiziers zu verschlingen drohten, während deren Diensteinkommen doch gesetzlich ganz oder zum großen Theile einer Pfändung entzogen sei. Auch könne von solcher Gefährdung doch bei solchen Personen nicht die Rede sein, deren wirthschaftliche

Existenz schon bei Abschluß der Geschäfte zerrüttet war. Die Kommission entschied sich dafür, daß es auf die Gefährdung der wirthschaftlichen Existenz ankommen soll. Durch die Fassung soll nachdrücklich angezeigt werden, daß die Vorschrift nicht schon dann anzuwenden ist, wenn ein wohlhabender Mann sich einem recht empfindlichen Vermögensverluste aussetzt und sich deshalb eventuell vielleicht würde einschränken müssen. Zur Anwendung des Gesetzes soll vielmehr die Gefahr erforderlich sein, daß sich der Betreffende durch die Geschäfte zu Grunde richtet. In dem Erkennen der dahin gehenden Gefahr seitens des anderen Theils liegt ein für die Anwendung des Strafgesetzes erforderliches Moment. Die Ausstellungen gegen die Unzulänglichkeit des Begriffs sind nicht begründet. Unter der wirthschaftlichen Existenz ist nicht eine abstrakte, die Möglichkeit, sich zu ernähren, sondern die individuelle zu verstehen. Es wird also darauf ankommen, welche Bedeutung das Vermögen, welches durch die Spekulation gewagt wird, für die Existenz hat und ob im Falle des Verlustes desselben diese Existenz von Grund aus verändert wird. In diesem Sinne kann daher auch ein Beamter, obwohl er für die Zeit seiner Arbeitsfähigkeit sein Diensteinkommen behält, verarmen und keinesfalls kann sein Gerathen in Schulden deshalb belanglos sein, weil das Gesetz ihn im Genuß seines Diensteinkommens während dieser Zeit schützt. Am wenigsten ist zu fürchten, daß die Rechtsprechung nicht erkennen wird, daß auch für einen vermögenslosen Menschen, und gerade für diesen besonders, das Entstehen erheblicher Schulden sein Fortkommen — und solches ist in der wirthschaftlichen Existenz begriffen — in Frage stellt.

2. Ein entgegen der Vorschrift des zweiten Absatzes zu 1 abgeschlossenes Geschäft begründet keine Ansprüche.

Aus einem Geschäft, welches in Folge der im ersten Absatze zu 1 unter Strafe gestellten Verleitung abgeschlossen ist, entstehen keine Ansprüche zwischen dem Verleiteten und dem Verleiter, sowie zwischen dem Verleiteten und einem Dritten, wenn Letzterer um die Verleitung gewußt hat, oder die Verleitung von seinem Handelsangestellten in Ausübung seiner Verrichtungen oder von seinem zur Vermittelung von Geschäften der bezeichneten Art Beauftragten bewirkt worden ist.

Das auf Grund des Geschäfts Geleistete kann zurückgefordert werden. Das Recht der Rückforderung des bei oder nach Abwickelung des Geschäftes Geleisteten verjährt in zwei Jahren seit dem Tage der Leistung.

Die Bestimmungen unter Ziffer 2 normiren die civilrechtlichen Folgen der zu 1 gekennzeichneten Handlungen und zwar im Sinne einer Nichtigkeit der abgeschlossenen Geschäfte. Dabei besteht für die Geltendmachung dieser Folgen nur die Voraussetzung, daß jene Handlungen vorliegen, nicht auch, daß wegen derselben eine Bestrafung beantragt oder ein Strafurtheil ergangen ist. Der in Folge eines Geschäftsabschlusses in Verlust Gerathene kann also auf Grund der Substantiirung des Thatbestandes zu 1 im Civilprozeß gegen den Anspruch auf Erfüllung des Geschäfts, wie insbesondere auf Zahlung der Differenz, den Einwand der Nichtigkeit erheben und ebenso das von ihm Geleistete zurückfordern. Diese Folge entspricht der Strafbarkeit des Handelns. Sie entspricht aber auch der Tendenz der vorgeschlagenen Bestimmungen. Ohne solche Folge würde demjenigen, der geschützt werden soll, thatsächlich der Schutz entzogen bleiben. Auch würde es wider allgemeine Rechtsnormen verstoßen, wenn trotz der Strafbarkeit eines Handels der Rechtsschutz für den Genuß der Früchte dieses Handelns gewährt würde. Ferner würde es anderenfalls an einem Interesse fehlen, die Handlung überhaupt zur Anzeige zu bringen. Einer besonderen Vorsorge bedurfte der Fall, daß die Verleitung von einer anderen Person als dem Gegenkontrahenten des zu Schützenden, oder als dem denselben beim Abschluß Vertretenden ausgegangen ist, während dem Gegenkontrahenten selbst ein eigenes strafbares Handeln nicht zur Last zu legen ist. Hier soll, wenn diese andere Person ein Handelsangestellter des Gegenkontrahenten, der in Ausübung seiner Verrichtungen thätig geworden ist, oder ein von dem Gegenkontrahenten zur Gewinnung von Kunden für Geschäfte in Börsenpapieren aufgestellter Vermittler ist, für die civilrechtlichen Folgen jene Verleitung dem Gegenkontrahenten selbst zugerechnet werden. Ohne eine solche Bestimmung würde mittelst des Agentenwesens der beabsichtigte Schutz des Publikums vereitelt werden. Der Kontrahent soll nicht Ergebnisse, welche die von ihm bestellten Agenten oder seine Handelsangestellten nur mittelst strafbarer Handlungen herbeiführen, für sich in Anspruch nehmen dürfen. Unbedenklich dürfte die Bestimmung sein, daß, gleichviel in welchem

Verhältnisse der Verleitende zu dem Kontrahenten steht, letzterer sich die Verleitung in Bezug auf die civilrechtlichen Folgen zurechnen lassen muß, wenn er um dieselbe zur Zeit des Abschlusses gewußt hat. Daß der Kontrahent, der sich für den Abschluß des Geschäfts durch einen Anderen vertreten läßt, civilrechtlich dessen den Abschluß herbeiführende Handlungen wie seine eigenen gelten lassen muß, entspricht schon dem bestehenden Recht. Ebenso, daß der Einwand der Nichtigkeit auch gegen denjenigen geltend gemacht werden kann, an welchen der ursprüngliche Kontrahent seine Ansprüche aus dem Geschäft überträgt.

Die Kommission empfiehlt ferner eine Bestimmung, daß nicht blos die im Voraus zum Zwecke der demnächstigen Verrechnung bei Erfüllung des Geschäfts gewährten Leistungen, wie Einschüsse, Depots, zurückzugewähren sind, sobald es zu solcher Erfüllung nicht kommt, daß vielmehr auch die geschehene Erfüllung unwirksam sein soll und das zu diesem Zwecke Geleistete zurückgefordert werden kann. Die Bestimmung ist nicht ohne Bedeutung, wenn man unterstellt, daß der Geschädigte aus irgend welchen leicht denkbaren Rücksichten die Erfüllung leistet, aber darauf in Konkurs verfällt oder stirbt. Dabei wurde indessen in Betracht gezogen, daß eine dauernde Ungewißheit des Rechtszustandes mit der Rechtsordnung nicht verträglich sei, und wird deshalb für die Geltendmachung des Rückforderungsrechts in Betreff des bei oder nach der Abwickelung Geleisteten eine kürzere Verjährungsfrist vorgeschlagen.

An die gefaßten Beschlüsse knüpfte sich eine Erörterung darüber, welches in das Gebiet der Uebertragung der Spekulation in die Kreise des Publikums fallende Verhalten speziell als der Ahndung durch die Börsendisziplin anheimfallend bezeichnet werden solle. Hier wurden die bereits zu I. 4 c Ziffer 5, 6 und 7 (Börsendisziplin) wiedergegebenen Beschlüsse gefaßt. Danach soll jede A n r e i z u n g zu Börsenspekulationen der Ahndung unterliegen, gleichviel ob sie persönlich oder durch Agenten, Briefe, Anzeigen, Reklamen in öffentlichen Blättern erfolgt, sofern sich dieselbe an andere Personen als diejenigen, innerhalb deren Geschäftsbetrieb solche Spekulationen fallen, richtet und sie in einer eines ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgt. Letzterer Zusatz erscheint unentbehrlich, da die Grenze zwischen den Praktiken, welche zu verwerfen sind, und solchen Kundgebungen, die dem berechtigten Bedürfniß eines Kaufmanns, mit Dienstanerbietungen hervorzutreten, entsprechen, sich nicht bis ins Einzelne feststellen läßt. Hier wird es gerade Aufgabe der Börsendisziplin sein, eine gute Sitte herzustellen und gegenüber eingerissenen Mißbräuchen reinigend zu wirken. Die Kommission geht davon aus, daß danach Aushänge der Kurse von Spekulationspapieren an den Fenstern oder Ladenthüren, solche Angebote von Diensten in den Zeitungen oder durch Cirkularversendungen, in denen gewisse Spekulationen, sei es offen, sei es verschleiert, besonders empfohlen, dem Anbietenden für eine erfolgreiche Spekulation besonders gute Informationsquellen beigemessen werden, der Ahndung unterliegen.

Dieser Ahndung soll ferner unterliegen der ohne Genehmigung der Vorgesetzten erfolgte Abschluß von Börsengeschäften mit H a n d e l s a n g e s t e l l t e n und Personen, welche im Handelsgewerbe Gesindedienste verrichten, sowie mit K a s s e n b e a m t e n öffentlicher Behörden, bei Kenntniß dieser Stellungen seitens des Abschließenden, es sei denn, daß Letzterer besondere Gründe für den guten Glauben hatte, daß die Geschäfte in den Kreis der durch die Verwaltung des eigenen Vermögens der betreffenden Angestellten oder ihrer Angehörigen erforderten fielen. Darüber, daß dem Abschluß von Spekulationsgeschäften seitens Handelsangestellter möglichst gesteuert werden müsse, stimmten die Sachverständigen überein. Dieselben legten dabei freilich das Hauptgewicht auf die mögliche Schädigung der Prinzipale. Die Kommission

legt ein größeres Gewicht noch auf die Gefahr, welche dadurch, daß in Zeiten hochgradiger Spekulation gerade der Handelsangestellte dem Reize, an der Spekulation theilzunehmen, besonders ausgesetzt sei, für dessen eigene Existenz in Gegenwart und Zukunft entstehe. Die Kommission vermochte indessen nicht, sich zur Befürwortung von Bestimmungen zu entschließen, nach welchen Börsenspekulationsgeschäfte, bei welchen der eine Theil ein Handelsangestellter ist, für ungültig zu erklären oder der Abschluß solcher Geschäfte für den die Stellung kennenden Gegenkontrahenten unter Kriminalstrafe zu stellen wäre. Für eine derartige Norm ist der Begriff der Börsenspekulationsgeschäfte ein zu unbestimmter. Ferner fallen unter die Kategorie der Handelsangestellten doch auch, soweit es sich namentlich um Prokuristen, Generaldirektoren bei sehr großen Unternehmungen handelt, Leute von größter Reife des Urtheils, umfassendem eigenen Vermögensbesitz und hohem Ansehen. Will man den Begriff des Börsenspekulationsgeschäfts durch den festeren des Börsengeschäfts als eines Geschäfts über an Börsen gehandelte Gegenstände ersetzen, so werden aus derartigen festen Normen Unzuträglichkeiten noch öfter und stärker hervortreten. Soll jedes Börsengeschäft eines Handelsangestellten, weil der Prinzipal es nicht genehmigt habe, ungültig sein, so würde der Bankier, der es mit ihm geschlossen, sich, wenn es ihm konvenirt, auch auf diese Ungültigkeit berufen dürfen. Ein Handelsangestellter kann die dringendste und gerechteste Veranlassung zum Abschluß eines Geschäfts über ein Werthpapier haben und dies auch für denjenigen, mit dem er es abschließen will, durchaus erkennbar sein. Die Kommission erachtet daher, soweit das Handeln mit Handelsangestellten nicht unter die beschlossenen allgemeinen Bestimmungen gegen die Ausbeutung durch Börsengeschäfte fällt, nur die disziplinarische Ahndung für angemessen und stellt für dieselbe das Prinzip auf, daß Börsengeschäfte mit solchen Personen mangels Genehmigung ihrer Prinzipale überhaupt zu unterlassen sind, sofern die mit denselben Abschließenden nicht besondere Gründe für den guten Glauben an die Zugehörigkeit der Geschäfte zu einer gewöhnlichen Kapitalverwaltung haben. Die gleiche Bestimmung glaubt die Kommission für die Abschlüsse von Börsengeschäften mit Kassenbeamten öffentlicher Behörden, und zwar hier zum Schutze der öffentlichen Kassen, vorschlagen zu sollen. Erliegt heut ab und zu ein Beamter, der öffentliche Gelder in Verwahrung hat, dem Spekulationsfieber, so wird nur in besonderen Fällen sich ein Erstattungsanspruch gegen den Fondshändler, welchem er die Gelder zu mißglückten Geschäften überliefert hat, begründen lassen. Es wird sich schwer feststellen lassen, ob und in welchem Zeitpunkte demselben der Besitz solcher Mittel zur freien Verfügung des Beamten hätte auffallen sollen. Deshalb erscheint es der Kommission zweckmäßig, daß die Pflicht, überhaupt Börsengeschäfte mit diesen Beamten Mangels besonderer Gründe für den oben bezeichneten guten Glauben zu unterlassen, als eine wenigstens dem Börsenhändler bei Vermeidung disziplinarischer Ahndung obliegende festgestellt wird. Die Bestimmung über den Kreis der Kassenbeamten als derjenigen Beamten, welche zum unmittelbaren Dienst für die Kasse angestellt sind, hinaus auf alle Angestellten öffentlicher Finanzinstitute zu erstrecken, wurde als zu weitgehend abgelehnt.

Endlich soll disziplinarische Ahndung eintreten für den Abschluß von Börsenspekulationsgeschäften mit Personen in unselbständiger oder dürftiger wirthschaftlicher Lage, sowie für den Abschluß solcher Geschäfte, die mit Personen, deren Geschäftsbetrieb solche Abschlüsse nicht gewöhnlich mit sich bringt, in einem in auffälligem Mißverhältniß zu ihrer wirthschaftlichen Lage stehenden Umfange erfolgt, wenn diese Umstände dem Abschließenden bei Anwendung gewöhnlicher Aufmerksamkeit nicht entgehen konnten.

Die disziplinarische Ahndung in den bezeichneten Fällen soll für den Geschäftsverkehr sowohl in Waaren wie in Werthpapieren eintreten.

3. Gegen Differenzansprüche aus Zeitgeschäften über Börsenpapiere sowie aus börsenmäßigen Termingeschäften über Waaren kann ein Einwand nicht darauf gegründet werden, daß die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waaren von den Vertragschließenden ausgeschlossen worden ist.

Die in der Bestimmung zu 3 zum Ausdruck gebrachte Beseitigung des Einwandes, daß eine Erfüllung des Geschäfts durch Lieferung nach Abrede der Parteien nicht stattfinden sollte, erregte, soweit sie sich auf die börsenmäßigen Termingeschäfte in Waaren bezieht, nachdem hierfür die Einführung des Registers beschlossen war, in der Kommission keinen Widerspruch. Allseitig wurde angenommen, daß registrirte Personen wie Berufshändler anzusehen sind, und daß der Registerzwang die Scheidung zwischen berechtigtem und unberechtigtem Handel bewirken soll, neben welcher nun nicht noch außerdem eine zweite Scheidung durch den Einwand von Spiel und Wette oder zwischen Effektiv- und Differenzgeschäft bestehen soll.

Dagegen wurde die Beseitigung des Einwandes für die Geschäfte in Werthpapieren lebhaft bekämpft. Man habe — so wurde von verschiedenen Seiten ausgeführt — zwar für die beschlossenen Strafbestimmungen mit daran geknüpfter Ungültigkeit der betreffenden Geschäfte gestimmt. Als ein wirkliches Palliativ vermöge man diese Bestimmungen indessen nicht zu betrachten. Der bestehende Rechtszustand möge zu wünschen übrig lassen. Immerhin gewähre er eine Waffe gegen die Ausschreitungen, die man nicht der Rechtsordnung entwinden solle. Die Unklagbarkeit des Spiels sei doch gemeines Recht und ebenso sei es unzweifelhaftes Recht, daß ein zum Schein geschlossenes Rechtsgeschäft nicht gelte. An diesen Sätzen werde jede Kodifikation festhalten. Es sei nun nicht einzusehen, welcher Grund vorliege, gerade das Börsengeschäft in diesen Richtungen zu privilegiren. Das Volk, welches eine Verschärfung des bestehenden Rechtszustandes zur Bekämpfung der Ausschreitungen gegen die Spekulation erwarte, werde ein solches Vorgehen unbegreiflich finden. Die Bekämpfung derselben mittels dieser allgemeinen Grundsätze sei viel einfacher, als das neue System. Nach demselben werde, wenn keine Verleitung nachgewiesen sei und der Kontrahent aus dem Publikum nicht unerfahren sei, der Richter Geschäften im maßlosesten Umfange den Rechtsschutz gewähren müssen. Es wurde von einer Seite der Antrag gestellt, die vorgeschlagene Bestimmung auf den Fall zu beschränken, daß es sich um Geschäfte zwischen in das Handelsregister eingetragenen Kaufleuten handle, von einer anderen Seite, zur Gewährung eines festeren Anhalts für die richterliche Entscheidung eine reichsgesetzliche Bestimmung vorzuschlagen, nach welcher Differenzgeschäfte, welche nicht zu dem Geschäftsbetriebe desjenigen gehörten, der sie abschlösse, unklagbar seien, wenn sie in keinem Verhältnisse zur Vermögenslage des Vertragschließenden stünden und dies dem Gegenkontrahenten bekannt war oder bekannt sein mußte. Von einem Kommissionsmitgliede wurde geltend gemacht, die Beseitigung des Spieleinwandes sei zwar logisch richtig, aber zur Zeit nicht opportun. Erst müsse abgewartet werden, wie sich die beschlossenen neuen Vorschriften in der Praxis bewähren würden, ehe man diesen Schutzwall beseitige. Dagegen erklärten mehrere Mitglieder, daß sie die Beseitigung des Spieleinwandes für die natürliche Konsequenz der zuvor gefaßten Beschlüsse erachteten, für die sie nur in der Voraussetzung gestimmt hätten, daß unter Heraushebung der wirklich verwerflichen Fälle dem jetzigen unerträglichen Rechtszustande, der auch das legitime Geschäft bedrohe, ein Ende gemacht werde.

Die Mehrheit entschied sich trotz der erhobenen Einwendungen für die vorgeschlagene Bestimmung. Sie ging davon aus: das Volksgefühl könne ein Uebel bezeichnen und Abhülfe gegen dasselbe mit vollem Recht auf Beachtung begehren. Für die geeigneten Mittel zur Abhülfe sei seine Auffassung nicht maßgebend. Die Bestimmung sei allerdings die natürliche

Konsequenz der zuvor gefaßten Beschlüsse. Zwei neben einander bestehende civilrechtliche Anfechtungen hätten keinen Sinn. Die neuen Bestimmungen könnten nur in die Lage kommen, sich zu bewähren, wenn die bisherigen beseitigt würden. Sobald dies geschehe, würden die auf Zahlung der Differenzen in Anspruch Genommenen, wie sie heute Spiel oder reines Differenzgeschäft einwendeten, ihre Einwände entsprechend dem neuen Thatbestande substantiiren. Dieser Thatbestand biete mehr als der bisherige Rechtszustand, soweit letzterer bisher überhaupt Wirkungen ausgeübt habe. Denn ohne das Vorhandensein solcher Voraussetzungen, wie die neue Strafbestimmung erfordere, sei auch bisher kaum die Abweisung erhobener Differenzansprüche endgültig erfolgt. Nunmehr solle aber die Rechtsprechung von der Fessel der Prüfung, ob der Wille auch wirklich auf Ausschluß der Effektiverfüllung gerichtet gewesen, befreit werden. Zeit- wie Kassageschäfte würden gleichmäßig von der neuen Vorschrift ergriffen. Für die Wirkung des Handelns des Agenten auf das Recht desjenigen, für den er vermittle, würden feste Grundsätze geschaffen, während die Richtigkeit der betreffenden Sätze unter der derzeitigen Rechtsordnung durchaus bestritten sei. Auch das endgültig Geleistete könne in Zukunft noch innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zurückgefordert werden. Dazu kämen dann noch die umfassenden disziplinarischen Bestimmungen. Seien die Voraussetzungen des neuen Strafthatbestandes nicht vorhanden, so sei allerdings die Forderung des Schutzes gegen das Ergebniß eigener Handlungen auch unbegründet. Alsdann käme das Prinzip in Geltung, daß es unmoralisch sei, die Lossagung eines Theils von dem eingegangenen Geschäft, weil das Ergebniß gegen ihn ausgefallen, zu begünstigen. Es handle sich nicht lediglich um Schutz, sondern auch um Erziehung. Gestatte man dem Publikum auch ohne eigenes Risiko solche Spekulationen zu machen, so werde der Spieltrieb genährt. Von einer Privilegirung der Börsengeschäfte durch die Bestimmung könne nicht gesprochen werden. Wenn der Begriff des Spiels doch gegen die Geschäfte des Wohlhabenden nichts zu leisten vermöge, so beweise dies, daß der Begriff nicht passe, denn das Unvermögen habe mit dem Begriff des Spiels nichts zu thun. Es werde aber auch durch die Bestimmung die Anwendung der das Spiel betreffenden Rechtssätze nicht völlig beseitigt, wie auch die Behauptung, daß man die in Bezug auf Simulation geltenden Rechtssätze ausschließe, nicht zutreffend sei. Mit vollem Bedacht sei es vermieden, die Bestimmung dahin zu faßen, daß der Einwand des Spiels oder der Wette ausgeschlossen sei. Der Sinn der Bestimmung sei nur der, daß, wer mit Willen den Abschluß eines börsenüblichen Zeitgeschäfts erkläre, nicht solle einwenden dürfen, der betreffende Geschäftsschluß habe nach dem daneben ausdrücklich oder stillschweigend erklärten Willen der Betheiligten statt der Lieferung als des unmittelbaren Vertragsgegenstandes der betreffenden Geschäftsart nur den Kursunterschied zum Gegenstande gehabt. Es solle also ein in solcher Weise zum Ausdruck gebrachtes Geschäft eventuell auch als reines Differenzgeschäft Wirksamkeit haben. Es werde nur eine bestimmte Unterscheidung, auf welche man einen Einwand der Simulation gründen möchte, für unerheblich erklärt. Die Beachtlichkeit von Behauptungen, daß überhaupt ernstlich gar kein Geschäft geschlossen oder ein in anderen Richtungen inhaltlich verschiedenes, bleibe natürlich bestehen. Der Einwand des Spiels sei keineswegs in den Fällen ausgeschlossen, in denen statt der Richtung der Erklärung auf ein börsenübliches Zeitgeschäft lediglich ein Versprechen, für den Fall eines bestimmten Kursunterschiedes eine Differenz zu zahlen, erklärt oder die Erklärung im Sinne des börsenüblichen Zeitgeschäfts noch mit besonderen anderen aleatorischen Bestimmungen verknüpft würde. Ebenso nicht, wenn Werthpapiere auf einen Zeitpunkt versprochen würden, zu welchem sie die Eigenschaft kurshabender Papiere gar nicht mehr

haben könnten, wie beim Zeitgeschäft über Dividendenscheine auf Lieferung nach der Dividendenfeststellung, oder wenn eine Quantität versprochen würde, die überhaupt nicht existirte.

Nach der Absicht der Kommission sollen gemäß der lediglich bezweckten Anerkennung des Satzes, daß das börsenübliche Zeitgeschäft auch als reines Differenzgeschäft Rechtswirksamkeit beanspruchen darf, dem Spieleinwande, sofern ihm Geltung verschafft werden kann, noch weiter unterworfen bleiben die Zeitgeschäfte über Waaren, die nicht Börsentermingeschäfte im Sinne der bei dem Börsenregister gegebenen Begriffsbestimmung sind, sowie die Kassageschäfte, die sich die Vertragschließenden etwa vermöge besonderer Vereinbarungen zu gleichen Wirkungen wie Zeitgeschäfte zurichten möchten. Dagegen soll die Bestimmung für Zeitgeschäfte bei Werthpapieren schlechthin, ohne Beschränkung auf eigentliche Termingeschäfte, zur Anwendung kommen. Man war der Meinung, daß im Effektenhandel der Unterschied zwischen dem Termingeschäft und dem gewöhnlichen Zeitgeschäft kein so tiefgreifender wie im Produktenhandel ist. Die wirthschaftliche Eigenart des Termingeschäfts macht sich im Effektenhandel weniger geltend. Die für die Zeitgeschäfte in Effekten aufgestellten allgemeinen Geschäftsbedingungen erfordern weder typische Masseneinheiten als Gegenstand des Geschäfts, noch typische Lieferungstermine. Nach der Natur des Geschäftsgegenstandes sind diese Zeitgeschäfte, für welche eine Prüfung auf die Lieferungsbeschaffenheit, eine Lagerung und eine Regulirung von Kündigungen nicht in Betracht kommt, weit weniger an eine bestimmte Börse und deren Einrichtungen gebunden, als die Termingeschäfte in Produkten. Während daher beim Zeitgeschäft in Produkten die Festsetzung gewisser von den Bedingungen für Termingeschäfte abweichender Bedingungen, z. B. die Bestimmung des vom Börsenort verschiedenen Wohnorts des Käufers als Erfüllungsort den Charakter des Geschäfts völlig ändert, so daß es zweifelhaft wird, ob man es überhaupt noch als Börsengeschäft anzusehen hat, ist dies beim Zeitgeschäft in Effekten anders, und es rechtfertigt sich deshalb, für die Anwendung der beschlossenen Bestimmung auf Zeitgeschäfte in Effekten nichts Anderes zu fordern, als daß diese an einer Börse thatsächlich gehandelt werden.

4. Es erscheint zweckmäßig, daß seitens der Landesjustizverwaltungen den Staatsanwälten besonders eingeschärft wird, behufs Verfolgung des Differenzhandels bei nachfolgender Zahlungseinstellung — §. 210 Z. 1 der Konkursordnung — den in ihren Bezirken sich ereignenden Konkursfällen ihre besondere Aufmerksamkeit zuzuwenden und für die Erlangung der Kenntniß von Fällen wirthschaftlichen Ruins in Folge von Differenzhandel, auch wenn derselbe nicht zum Konkurse geführt hat, thunlichst Sorge zu tragen, sowie daß die Staatsanwälte darauf hingewiesen werden, daß auch eine strafbare Theilnahme an dem Vergehen seitens derjenigen, welche dem Schuldner die Gelegenheit zu dem Differenzhandel gewährt haben, gemäß der reichsgerichtlichen Rechtsprechung — Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen Bd. 16 S. 277, Rechtsprechung des Reichsgerichts in Strafsachen Bd. 10 S. 487 — nicht ausgeschlossen ist.

Der Kommission ist für eine Ahndung der Verletzung, welche jemand gegen seine Gläubiger dadurch begeht, daß er durch leichtsinnige Börsenspekulationen sich außer Stand setzt, seinen Verpflichtungen gegen dieselben nachzukommen, der §. 210 Z. 1 der Konkursordnung in Verbindung mit §. 214 daselbst zulänglich erschienen. Der Begriff der Zahlungseinstellung als des in die äußere Erscheinung tretenden Zustandes der Unfähigkeit, fällige Zahlungen zu leisten, genügt ebenso dem vorhandenen Bedürfniß wie der Begriff des Differenzhandels, welchen die Rechtsprechung in weiterem Sinne als dem des Abschlusses reiner Differenzgeschäfte auffaßt, indem sie es für unerheblich erklärt, wenn auch die wirkliche Lieferung der Waaren oder Börsenpapiere nicht ausgeschlossen gewesen. Freilich ist in zwei Entscheidungen des dritten Strafsenats des Reichsgerichts angenommen worden, daß es für den Begriff des Differenzhandels sich um auf Zeit gestellte Geschäfte handeln müsse, während sofort zu erfüllende und durch Lieferung erfüllte dem Begriffe des Differenzhandels nicht zu unterstellen seien und in der ersten dieser Entscheidungen ist ausgeführt, daß es hieran nichts ändere, wenn auch die Effekten in der Hand des Kommissionärs verblieben wären, weil der Kommittent den Anschaffungspreis nicht bezahlt habe und nicht bezahlen konnte. Indessen ist nicht anzunehmen, daß nicht, sofern bei Kassageschäften es durch besondere Vereinbarungen als darauf abgestellt erscheint, die Abwickelung ebenso durch Differenzausgleichung herbeizuführen, wie beim eigentlichen Zeitgeschäft, ebenfalls der Begriff des Differenzhandels als zutreffend an-

gesehen werden würde. Würde freilich in weiterer Entwickelung der Rechtsprechung angenommen werden, daß die Unterstellung solcher Fälle unter den Differenzhandel deshalb abzulehnen sei, weil für letzteren Geschäfte mit einem fest bestimmten Abwickelungstermin erforderlich wären, so würde entweder eine gesetzliche Erweiterung des Begriffs oder die Ersetzung desselben durch »Handel mit börsengängigen Waaren oder Börsenpapieren« angezeigt erscheinen. Die Kommission glaubt, die Aufmerksamkeit hierauf lenken zu sollen, ohne daß sie zu einer solchen Aenderung des Gesetzes schon heute eine dringende Veranlassung als vorhanden ansieht. Eine Erörterung der Frage, ob überhaupt in der Konkursordnung der Begriff der »Zahlungseinstellung« durch den der »Ueberschuldung« zu ersetzen ist, hält die Kommission für außerhalb ihrer Aufgabe liegend. Dieselbe greift in das formelle und materielle Konkursrecht nach den verschiedensten Richtungen ein. Einen dringenden Anlaß, eine solche Aenderung lediglich unter dem Gesichtspunkte der erforderlichen Börsenreform herbeizuführen, erachtet die Kommission nicht als vorliegend.

Wohl aber ist der Kommission aufgefallen, daß von mehreren Sachverständigen aus verschiedenen deutschen Gebieten[3]) übereinstimmend darauf hingewiesen worden ist, daß trotz des Vorliegens vieler Fälle, in denen der Thatbestand des §. 210 Z. 1 zur Anwendung zu bringen und seine Anwendung nützlich wäre, eine Verfolgung kaum einträte. Dies hat der Kommission das Bedenken nahe gelegt, ob die zur Verfolgung berufenen Behörden auch wirklich überall von den innerhalb ihres Bezirks sich ereignenden Konkursfällen in geeigneter Weise Notiz nehmen. Nach der früheren Preußischen Konkursordnung vom 8. Mai 1855 §. 163 hatte der einstweilige Verwalter über die hauptsächlichsten Gründe des Konkurses einen schriftlichen Bericht zu erstatten, welcher abschriftlich mit den Bemerkungen des Kommissars der Staatsanwaltschaft mitzutheilen war. Eine entsprechende Bestimmung hat die Reichs-Konkursordnung nicht. Der im §. 119 daselbst vorgesehene Bericht des Verwalters in der ersten Gläubigerversammlung über die Entstehung der Zahlungsunfähigkeit wird in der Regel mündlich erstattet. Im preußischen Ausführungsgesetze vom 6. März 1879 §. 12 sowie in einigen anderen Ausführungsgesetzen[4]) findet sich wenigstens die Bestimmung, daß der Staatsanwaltschaft eine Abschrift des Eröffnungsbeschlusses unter Bezeichnung des Konkursverwalters mitzutheilen ist. In den meisten Ausführungsgesetzen findet sich auch eine solche Bestimmung nicht. Nach Meinung der Kommission müßte die Staatsanwaltschaft von jedem sich in ihrem Bezirke ereignenden Konkursfalle Kenntniß nehmen und sich über die Umstände, die zu demselben geführt haben, unterrichten, auch hierüber geeigneten Falles einen schriftlichen Bericht des Verwalters erfordern. Und insbesondere wäre mit Rücksicht auf die so oft wiederkehrenden Perioden der Ueberspekulation ihr Augenmerk auf das Vorhandensein dieser Ursache zu richten. Die Kommission will dabei nur anregen, ob es ausführbar und angemessen erscheint, die Konkursrichter oder die Konkursverwalter anzuweisen, die Staatsanwaltschaft auf das anscheinende Vorhandensein der Voraussetzungen des §. 210,

---

[1]) Entsch. des Reichsgerichts in Straff. Bd. 1 S. 282, Bd. 22 S. 12, Rechtspr des Reichsgerichts in Straff. Bd. 1 S. 526, Bd. 4 S. 516.

[2]) Rechtspr. des Reichsgerichts in Straff. Bd. 4 S. 516, Bd. 8 S. 767, Entsch. des Reichsgerichts in Straff. Bd. 15 S. 277.

[3]) Stenogr. Ber. S. 1563, 2512, 3431.

[4]) Mecklenburg-Schwerin Verordnung vom 26. Mai 1879 §. 15 (Regierungsbl. 79 S. 309), Mecklenburg-Strelitz vom 26. Mai 1879 §. 15 (Offiz. Anz. 79 S. 277), Schwarzburg-Sondershausen vom 20. Mai 1879 §. 5 (Ges. Samml. 79 S. 124), Lippe-Detmold vom 26. Juni 1879 §. 11 (Ges. Samml. 77 bis 79 S. 693), Schaumburg-Lippe vom 30. Juni 1879 §. 96 (Landesverordn. 78 bis 80 S. 245), Waldeck vom 1. September 1879 Art. 1 (Regierungsbl. 79 S. 89), Anhalt vom 10. Mai 1879 §. 9 (Ges. Samml. 78/79 S. 467), Sachsen-Altenburg vom 26. März 1879 §. 9 (Ges. Samml. 79 S. 89).

insbesondere der Ziffer 1 desselben, aufmerksam zu machen. Ebenso aber sollten bekannt gewordene Zahlungseinstellungen, die nicht zur Konkurseröffnung geführt haben, wenn sie auf übermäßigen Börsenspekulationen beruhen, der Aufmerksamkeit der Staatsanwälte nicht entgehen. Solche Fälle treten wiederholt bei Börsenspekulanten ein und erregen wegen ihres Umfanges die öffentliche Aufmerksamkeit, werden sogar in Zeitungen besprochen, ohne daß ein Einschreiten der berufenen Behörden ersichtlich wird. Schritte, die für die Bekämpfung eines großen allgemeinen Schadens nützlich sind, sollten nicht vom Eingehen einer Denunziation abhängig gemacht werden. Die Kommission glaubt hierbei noch hervorheben zu sollen, daß der §. 210 Z. 1 auch die Mittel bietet, gegen diejenigen wegen Theilnahme an dem Vergehen vorzugehen, welche die Spekulationen des zahlungsunfähig Gewordenen mit dem Bewußtsein, daß sie für denselben übermäßig, gefördert haben, da es eines besonderen auf die Zahlungseinstellung gerichteten Vorsatzes nicht bedarf. Demnach kann, wie nur noch schließlich bemerkt werden soll, unter Umständen mit dem Thatbestande, der nach den Vorschlägen der Kommission zu 1 als Vergehen unter Strafe gestellt werden soll, der Thatbestand der Theilnahme an dem Vergehen nach §. 210 Z. 2 der Reichs-Konkursordnung konkurriren. Entbehrlich werden dadurch die Vorschläge zu 1 keineswegs, da die Richtung beider Vergehen eine durchaus verschiedene ist und es keineswegs in der Intention der Kommission liegt, daß die wissentliche Ausnutzung vermögensschwacher Personen lediglich unter dem Gesichtspunkte der Beihülfe zu von diesen durch die Spekulation begangenen strafbaren Handlungen angesehen werde.

Die Frage, ob dem Börsenspiel durch eine Erhöhung der Börsensteuer für gewisse Geschäfte mit Aussicht auf Erfolg entgegengewirkt werden könne, gelangte in der Kommission zur Erörterung, ohne daß aus derselben bestimmte Anträge hervorgingen. Allgemein wurde davon ausgegangen, daß die Kommission die Steuererhöhung nicht vom finanzpolitischen Standpunkte zu beurtheilen hat. Was aber dieselbe als Mittel, den Ausschreitungen der Spekulation entgegenzuwirken, angeht, so war man der Meinung, daß eine Scheidung zwischen wirthschaftlich berechtigten und unberechtigten Geschäften in einer für die Steuertechnik brauchbaren Weise kaum möglich erscheint. Der Betrag der Erhöhung wird demnach das Maß des für erstere Geschäfte Erträglichen nicht übersteigen dürfen. Innerhalb dieser nothwendigen Grenzen wird aber die Erhöhung von Spielgeschäften nicht abschrecken.

IV. Maklerwesen und Kursfeststellung.[1])

Vorbehaltlich der Befugniß der Landesgesetzgebung, abweichende Normen aufzustellen, sollen folgende Grundsätze gelten:

a) Die amtliche Feststellung des Börsenpreises von Werthpapieren und Waaren hat sowohl für Kassa- wie Zeitgeschäfte durch die Börsenbehörde und deren Organe zu erfolgen. Zur Mitwirkung hierbei sollen aus dem Kreise der Vermittler besondere Hülfspersonen (Kursmakler) ausgewählt werden, welche der Disziplin der Börsenbehörde unterstehen. Dieselben sollen von der Staatsbehörde auf Vorschlag der Börsenorgane auf kürzere Zeit angestellt und vereidigt werden. Die Ent-

Vor allen Dingen haben diejenigen Kaufleute, welche an der Börse als Käufer oder Verkäufer Geschäfte machen, ein erhebliches Interesse daran, daß die vorhandenen Einrichtungen, namentlich auch die Organisirung des Maklerwesens, ihnen die Sicherheit bieten, daß Preise und Kurse an der Börse richtig notirt werden.

Als eine Folge der Bedeutung, welche die Börsen für den Effekten- und Waarenverkehr erlangt haben, bilden aber auch ferner die an ihnen festgestellten Preise und Kurse die Grundlage für zahlreiche außerhalb der Börse abgeschlossene Geschäfte. Insbesondere ist dies bei dem Waarenverkehr der Fall. Es ist bekannt, daß z. B. die Lokonotizen für Spiritus ohne Faß die Grundlage für den größten Theil der von den Brennereien über die Lieferung des von ihnen erzeugten Spi-

[1]) Vergl. über Preis, Kurs u. s. w. auch S. 173 ff.

lassung erfolgt durch die Staatsbehörden auf Vorschlag des Börsenvorstandes.

Als Börsenpreis ist derjenige Preis festzusetzen, welcher der wirklichen örtlichen Geschäftslage des Verkehrs entspricht und demgemäß den gemeinen Werth der Waare darstellt.

ritus abgeschlossenen Verträge bilden, indem der Preis unter Zugrundelegung der Berliner beziehungsweise der unter ihrem Einfluß stehenden Stettiner, Danziger oder Breslauer Notiz und unter Berücksichtigung der Frachten von dem Produktionsort nach diesen Börsenplätzen bemessen wird. Auch beim Getreide bildet im Allgemeinen die Berliner Notiz die Grundlage der zwischen den Landwirthen und Kaufleuten der benachbarten Orte abgeschlossenen Kaufverträge,[1]) wenn dieser Preis auch nicht so direkt und ausdrücklich, wie beim Spiritus, als die Grundlage der Berechnung bezeichnet zu werden pflegt. Hieraus geht die große Bedeutung hervor, welche die Preis- und Kursnotizen der maßgebenden Börsen nicht blos für die Börsenbesucher, sondern auch für viele Privatpersonen und für wichtige vaterländische Erwerbszweige haben, die alle ein wesentliches Interesse daran haben, daß die Notirungen an der Börse zuverlässig und richtig sind.

Daß die Börsenorgane sich redlich bemühen, die Kursnotirungen so zuverlässig wie möglich zu machen, wurde allseitig anerkannt. Von einer Seite wurde jedoch darauf hingewiesen, wie aus den Aussagen einzelner Sachverständigen und den Einrichtungen einzelner Börsen hervorzugehen schiene, daß manche Börsen von einer falschen Auffassung des Begriffes des Börsenpreises ausgingen. Als Börsenpreise im Sinne des Handelsgesetzbuchs, insbesondere der Artikel 357 und 376 desselben, könnten keineswegs die einzelnen an der Börse bezahlten Preise angesehen werden, sondern der Börsenpreis sei der sich aus dem gesammten Geschäftsverkehr an der Börse ergebende Preis, der den gemeinen Werth der Waare darstelle. Die Feststellung des Börsenpreises setze also voraus, daß in größerem Umfange Geschäfte abgeschlossen seien, aus denen hervorgehe, welchen Werth nach der wirklichen örtlichen Geschäftslage des Verkehrs die Waare habe. Hierbei müßten alle Geschäfte ausgeschlossen werden, bei denen individuelle Verhältnisse des Käufers oder des Verkäufers auf die Preisfestsetzung von Einfluß gewesen seien.[2]) Zweifellos müsse z. B. ein nicht zahlungsfähiger Käufer für die von ihm gekaufte Waare einen höheren Preis zahlen als ein absolut zahlungsfähiger. Dieser höhere Preis könne bei der Feststellung des Börsenpreises jedoch nicht berücksichtigt werden, weil in ihm nicht blos die Entschädigung für die Waare, sondern auch zugleich die Entschädigung für das Risiko enthalten sei, das der Verkäufer für die Zweifelhaftigkeit der Zahlungsfähigkeit des Käufers zu tragen habe. Ebenso könne es sehr wohl vorkommen, daß jemand mit einer ganz bestimmten Person ein Geschäft abschließen wolle, z. B. weil er gegen diese eine Forderung habe, die er eventuell mit dem sich aus diesem Geschäft etwa ergebenden Schaden kompensiren wolle. In diesem Falle würde er vielleicht genöthigt sein, einen höheren Preis für die Waare zu zahlen, als der örtlichen Geschäftslage des Verkehrs entspräche. Diese individuellen Geschäfte dürften bei der Feststellung des Börsenpreises nicht berücksichtigt werden. Ebensowenig könne man, wenn während des für die Börsennotizen maßgebenden Zeitraumes eine Reihe von Geschäften zu verschiedenen Preisen abgeschlossen seien, alle diese Preise als Börsenpreise im Sinne der angeführten Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs ansehen. Wenn der Artikel 353 des Handelsgesetzbuchs bestimme, daß in Ermangelung der Feststellung nach den dafür bestehenden örtlichen Einrichtungen als Börsenpreis der mittlere Preis zu verstehen sei, welcher sich aus der Vergleichung der zur Zeit und am Orte der Erfüllung abgeschlossenen Kaufverträge ergäbe, so sei auch für die Feststellung der Börsenorgane dieser mittlere Preis als maßgebend anzusehen. Sei zu gleicher Zeit ein Preis von 100, 99$^{3}/_{4}$ u. s. w. bezahlt worden, so könnten nicht alle diese Preise

[1]) Vergl. z. B. Stenogr. Ber. S. 2805.
[2]) Stenogr. Ber. S. 170, 181, 852, 1630 ff., 1985.

als Börsenpreise gelten, sondern es sei die Aufgabe der Börsenbehörden und ihrer Organe, aus diesen verschiedenen Preisen denjenigen zu ermitteln, der der wirklichen örtlichen Geschäftslage des Verkehrs entspräche und demgemäß den gemeinen Werth der Waare darstelle. Bei Waaren sei es ferner noch nothwendig, daß die Qualität genau feststehe, auf die sich die bezahlten Preise bezögen. Dieses sei nur dadurch möglich, daß ebenso, wie es für den Terminhandel allgemein geschehe und geschehen müßte, auch für den Lokohandel gewisse Typen festgestellt würden, auf welche sich die Preisnotizen bezögen. So könne man nicht allgemein von einem Börsenpreis für Weizen oder Hafer sprechen, denn dieses Getreide würde in den verschiedensten Qualitäten an der Börse gehandelt und es ließe sich nicht feststellen, auf welche Qualität sich die zur Notirung gelangten Preise bezögen; wohl aber bestände an der Berliner Börse ein Börsenpreis für Weizen, Roggen und Hafer von der Beschaffenheit der Lieferungswaare, weil deren Qualität für diese Getreidearten genau bestimmt sei. Bei einer derartigen Auffassung des Begriffes »Börsenpreis« verschwänden eine ganze Reihe von Mißständen, die insbesondere beim Kommissionsgeschäft hervorgetreten seien.

Auch die Art und Weise, wie an einzelnen Börsen, z. B. in Hamburg, die Kurse festgestellt würden, führe nicht zur Ermittelung des richtigen Börsenpreises im Sinne des Handelsgesetzbuchs.[1]) Wenn dort die Preisfeststellung derart geschehe, daß der Preis, der zur Notirung gelangen solle, öffentlich bekannt gemacht werde, und es nun den Interessenten überlassen bleibe, im Wege erhöhter oder ermäßigter Angebote einen anderen Preis zur Notirung zu bringen, so daß schließlich der Preis notirt würde, zu dem das letzte Geschäft abgeschlossen würde (Auktionspreis), so könne dieser Preis nicht als Börsenpreis angesehen werden, wenn nicht gleichzeitig festgestellt würde, daß derselbe der wirklichen örtlichen Geschäftslage entspräche. Wenn die Müller ihren Bedarf an Getreide gedeckt und vielleicht Tausende von Tonnen eingekauft hätten, und es würde der sich aus diesen Geschäften ergebende Preis öffentlich aufgerufen, und es fänden dann noch einzelne Geschäfte vielleicht über ganz geringe Mengen zu einem höheren Preise statt, weil zu dem früheren Preise keine Abgeber mehr vorhanden seien, so sei es völlig unrichtig, diesen höheren Preis als Börsenpreis zur Notirung zu bringen. Um diese Zweifel, die anscheinend in weiten kaufmännischen Kreisen bestehen, zu beseitigen, empfehle es sich, ausdrücklich zu erklären, daß als Börsenpreis derjenige Preis festzusetzen sei, welcher der wirklichen örtlichen Geschäftslage des Verkehrs entspräche und demgemäß den gemeinen Werth der Waare darstelle.

Die Kommission trat diesem Antrage bei und war der Ansicht, daß durch die Börseneinrichtungen Fürsorge zu treffen ist, nur solche Preise als Börsenpreise zur Notirung zu bringen, welche in der That auch der örtlichen Geschäftslage des Verkehrs und dem gemeinen Werth der Waaren entsprechen. Dieses ist im Gegensatz zum s. g. Auktionskurs im Allgemeinen bei dem an der Berliner Börse für Kassageschäfte in Werthpapieren zur Einführung gelangten s. g. Einheitskurs der Fall. Bei diesem Kassahandel gelten die Geschäfte als zu demjenigen Kurse abgeschlossen, zu welchem auf Grund der vorliegenden Kaufs- und Verkaufsaufträge und unter Berücksichtigung der bei diesen Aufträgen gemachten Limiten die Mehrzahl derselben zu Stande kommen kann. Nicht zu Stande gekommen sind diejenigen Geschäfte, deren Limit außerhalb dieses Kurses liegt. Dieser Kurs wird mit gutem Grund im Allgemeinen als der der örtlichen Geschäftslage des Verkehrs und dem Werthe der Waaren entsprechende, also als der Börsenkurs anzusehen

---

[1]) Vergl. die Aeußerungen der Hamburger Sachverständigen zu Frage 10 (S. 160 ff. des Registers) und Frage 13 (S. 176 ff.) speziell Stenogr. Ber. S. 2142, 2143, 3182, 3211, 3328.

sein, da er den Ansichten der meisten Verkäufer und Käufer über den Werth der betreffenden Effekten, wie solcher in den Limiten zum Ausdruck gelangt ist, entspricht. Dagegen mußte sich die Kommission überzeugen, daß beim Waarenhandel allgemein sowie beim Terminhandel in Effekten die Ermittelung des Börsenpreises sich nicht in gleicher Weise bewirken läßt, wie solches beim Kassahandel in Werthpapieren der Fall ist. Denn bei den Lokogeschäften in Waaren wird der Preis auch bei Festsetzung allgemeiner Lieferungsbedingungen durch Verschiedenheiten in der Qualität, den Ort der Lagerung und andere Umstände mitbestimmt, während bei Termingeschäften mit Rücksicht auf die Hinausschiebung der Erfüllung die persönlichen Verhältnisse der Kontrahenten vielfach den Preis beeinflussen, so daß die gezahlten Preise oft auch die Entschädigung des Risikos enthalten, welches die Verkäufer für die Kreditfähigkeit des Käufers zu tragen haben. Demgemäß glaubte die Kommission die Art der Kurs- und Preisfeststellung den einzelnen Börsen überlassen und sich auf die Forderung beschränken zu sollen, daß der Börsenpreis der örtlichen Geschäftslage und dem gemeinen Werthe der Waaren entsprechen soll.

Ueber die Art und Weise, wie dieses Ziel zu erreichen sei, gingen allerdings die Ansichten erheblich auseinander. Von der einen Seite wurde darauf hingewiesen, daß, da an der Börse sowohl die Verkäufer wie die Käufer verkehrten, deren Interessen sich meist gegenüberständen, die Börsenbesucher schon selbst für absolut zuverlässige Kurse sorgen würden. Ueberlasse man die ganze Regelung der Börse und ihren Organen, so sei mit Sicherheit zu erwarten, daß erhebliche Beschwerden über die festgestellten Kurse und Preise nicht vorkommen würden. Hierfür sorge nicht blos das verschiedene Interesse der Börsenbesucher, sondern auch die von den Börsenorganen über die Kurs- und Preisfeststellung geübte Kontrole. Diese Organe seien so vollständig mit dem ganzen Geschäft und der Lage des Marktes vertraut, daß ihnen irgend erhebliche Beeinflussungen der Kurse und Preise selten entgingen. Daß die bisherigen Einrichtungen sich im Allgemeinen bewährt hätten, ginge daraus hervor, daß über die Preis- und Kursfeststellung nur überaus selten Beschwerden erhoben seien und daß die erhobenen Beschwerden sich in der Regel als unbegründet herausgestellt hätten.[1])

Von anderer Seite wurde diesen Ausführungen widersprochen. Es sei zuzugeben, daß die Börsenbesucher im Allgemeinen mit den Preisnotirungen zufrieden seien und daß, wenn dieses nicht der Fall sei, ihnen durch das Recht der Beschwerde bei den Börsenorganen die Möglichkeit gegeben sei, eine ihren Interessen und Wünschen mehr entsprechende Preisfeststellung zu erlangen. Ganz anders stehe aber das außerhalb der Börse stehende Publikum dieser Frage gegenüber. Man könne unmöglich die Börsenbesucher als die berechtigten Vertreter der Interessen des außerhalb der Börse stehenden Publikums, der Landwirthschaft und der sonstigen in Frage kommenden Erwerbszweige ansehen.[2]) Zunächst sei es unrichtig, daß das entgegengesetzte Interesse der Käufer und Verkäufer schon dafür sorge, daß richtige Preise zur Notirung gelangten. Denn diejenigen, die effektive Geschäfte für eigene Rechnung machten, hätten an sich gar kein Interesse daran, daß und wie der Börsenpreis notirt würde, wenngleich allerdings in der Regel derjenige, der Waare verkaufe oder weiter verkaufen wolle, also der Produzent und dessen Vertreter den Wunsch haben, hohe Preise, derjenige aber, der Waare kaufen wolle, den Wunsch habe, niedrigere Preise notirt zu erlangen. Dagegen ließe sich gar nicht übersehen,

---

[1]) Stenogr. Ber. S. 1087, 2397, 2401, 2735, 2961, 3190; einander ergänzend sind hier die sämmtlichen Sachverständigen-Aeußerungen über Frage 10 und Frage 13 zu vergleichen, in welchen die verschiedensten Ansichten zum Ausdruck gebracht sind.

[2]) Stenogr. Ber. S. 2392, 2960, 3182, 3457, 3467, 3477.

welches Interesse in Bezug auf die Preisnotirung diejenigen hätten, welche Geschäfte machten lediglich in der Absicht, aus der Differenz des Einkaufs- und des Verkaufspreises Gewinn zu ziehen. So lange die Haussiers Käufer, die Baissiers Verkäufer seien, hätten erstere ein Interesse an der Notirung niedriger, letztere ein Interesse an der Notirung hoher Preise. Dieses ändere sich, sobald der Haussier realisiren, bezw. der Baissier sich decken wolle. Dazu komme, daß die meisten Börsenbesucher nicht Proprehändler, sondern lediglich Kommissionäre seien und als solche an der Kursfeststellung durchaus nicht das gleiche Interesse wie ihre Kommittenten zu haben brauchten, auch keineswegs immer hätten. Könne somit die Erwartung in keiner Weise gehegt werden, daß ohne öffentliche Fürsorge stets richtige Kurse zur Notirung gelangten, so sei es geboten, Einrichtungen zu treffen, die eine Gewähr hierfür schafften. Zu diesem Zweck sei es zu empfehlen, das Institut der vereidigten Makler in seiner früheren Reinheit wieder herzustellen und nicht blos vorzuschreiben, sondern auch strikte durchzuführen, daß diese amtlichen Vermittler keine Geschäfte für eigene Rechnung machen dürften. Nur dann, wenn die vereidigten Makler ganz ausschließlich auf eine vermittelnde Thätigkeit angewiesen wären, könne man hoffen, daß die von ihnen bewirkten Kursnotizen im Allgemeinen richtig seien.[2a–c] Wenn behauptet würde, daß die Bedürfnisse des Börsenverkehrs die strenge Scheidung zwischen Vermittlern und Proprehändlern nicht gestatteten und daß die Makler sich nicht ausschließlich auf eine vermittelnde Thätigkeit beschränken könnten, sondern genöthigt seien, Geschäfte auf eigene Rechnung abzuschließen, und daß, wenn sie letzteres nie thäten, auch ihre Maklerstellung und ihr Erwerb aus derselben beeinträchtigt würde, so sei dieses nicht zutreffend. Makler hätten bestätigt, daß sie die bisherigen Verbotsbestimmungen des Handelsgesetzbuchs nie übertreten hätten, und dies sei auch sonst von einzelnen Maklern bekannt. Wenn dieses jetzt nur ausnahmsweise der Fall sei, so liege der Grund darin, daß den vereidigten Maklern durch die ganz ohne Beschränkung zugelassenen sonstigen Vermittler eine sie schwer schädigende Konkurrenz bereitet würde. Es sei deshalb nothwendig, um den Maklern zu einem genügenden Geschäft zu verhelfen, vorzuschreiben, daß nur die von den vereidigten Maklern geschlossenen Geschäfte bei der Kursnotirung berücksichtigt werden und die Einrichtungen der Börse benutzen dürften. Durch eine solche Vorschrift würde man es erreichen, daß die Makler in sehr viel größerem Umfange wie bisher als Vermittler in Anspruch genommen und dadurch ihnen die Beachtung des Verbotes, für eigene Rechnung Geschäfte zu machen, ermöglicht würde. Eine derartige Bestimmung, daß nur die durch vereidigte Makler abgeschlossenen Geschäfte bei der Kursnotirung berücksichtigt werden sollen und die Einrichtungen der Börse benutzen dürfen, erscheine aber durchaus gerechtfertigt. Die Börse sei eben eine öffentlichen Interessen dienende Veranstaltung, und das öffentliche Interesse erheische es, daß möglichst alle an derselben abgeschlossenen Geschäfte zur Kenntniß derjenigen Behörden gelangten, denen die Preisfeststellung obliege, weil nur diese Kenntniß die Gewähr für die Festsetzung richtiger Preise biete. Wenn nach dem gegenwärtigen Verfahren zwar im Allgemeinen auch die von den vereidigten Maklern abgeschlossenen Geschäfte die Grundlage für die Notizen bildeten, aber es doch

[2a]) Für mehr oder minder weitgehende Freigabe des Maklergewerbes: Stenogr. Ber. S. 204, 206, 527ff., 551, 1393, 1673; ebenso die meisten Frankfurter Sachverständigen in ausführlicher Darlegung; ferner S. 2380, 2396, 2578, 2735, 2961, 3086, 3090, 3460, 3591, 3592.

[2b]) Für strikteste Gestaltung des Maklerthumes als eines Offizialgewerbes: Stenogr. Ber. S. 1659, 1997, 2389, 2586, 2587, 2726, 3085, 3457, 3469, 3471.

[2c]) Schwankend zwischen beiden Ansichten: Stenogr. Ber. S. 193, 200, 524, 541, 690, 694ff., 696, 862ff., 872, 878, 882, 1090, 1241ff., 1391, 1812, 1996, 2960.

jedem Privatvermittler oder sonstigen Börsenbesucher unbenommen bliebe, die Berücksichtigung der von ihm abgeschlossenen Geschäfte bei der Kursnotiz zu beanspruchen, so sei dasselbe nicht empfehlenswerth. Es führe dahin, daß nur diejenigen Privatpersonen sich mit der Berücksichtigung ihrer Geschäfte an die Börsenorgane wendeten, welche aus ganz besonderen Gründen mit den von den Maklern in Aussicht genommenen Kursen nicht zufrieden wären.

Diesen Ausführungen über die den Maklern einzuräumende Stellung wurde von mehreren Seiten entgegengetreten. Es empfehle sich — so wurde von einzelnen Mitgliedern der Kommission ausgeführt —, das Institut der beamteten Makler im Sinne des Handelsgesetzbuchs überhaupt zu beseitigen, weil es nicht möglich sei, diese Personen auf eine vermittelnde Thätigkeit zu beschränken, dieselben vielmehr durch die Bedürfnisse des Verkehrs genöthigt seien, nicht blos vereinzelt, sondern dauernd Geschäfte für eigene Rechnung zu machen. Die zu diesem Zwecke vorgeschlagenen Mittel, den beamteten Maklern die Geschäfte vorzugsweise zuzuwenden, charakterisirten sich als unberechtigte Eingriffe in die Geschäftsthätigkeit der Börsenbesucher, und müßten um so mehr zurückgewiesen worden, als, wie die Verhältnisse in Hamburg darthäten, ein Bedürfniß zu solchen Maßregeln in keiner Weise vorliege. Dort sei seit längerer Zeit das Institut der beeidigten Makler aufgehoben und gleichwohl hätten sich hieraus für die Preisnotirung keine Schwierigkeiten ergeben, sondern im Gegentheil, der gesammte Hamburger Handelsstand sei mit den Verhältnissen, wie sie sich seit Aufhebung der beamteten Makler entwickelt hätten, in jeder Beziehung zufrieden.

Von anderen Mitgliedern der Kommission wurde zwar die Beibehaltung des Instituts der beamteten Makler empfohlen, weil diese Personen für die Zwecke der Preisnotirung nicht entbehrt werden könnten, jedoch der Ausschließung der von anderen Personen vermittelten Geschäfte von der Berücksichtigung bei der Preisnotirung entschieden widersprochen. Die Bedürfnisse des Verkehrs nöthigten nur ausnahmsweise die vereidigten Makler dazu, Geschäfte für eigene Rechnung zu machen. Werde ihnen dieses gestattet und eine Kontrole darüber geführt, daß die Geschäfte für eigene Rechnung die berechtigten und nothwendigen Grenzen nicht überschritten, so würde durch solche Geschäfte die Objektivität und Zuverlässigkeit der beeidigten Makler bei der Ermittelung und Notirung der Preise in keiner Weise beeinträchtigt.

Die Kommission glaubte ihrerseits, zwischen diesen verschiedenen Auffassungen einen vermittelnden Standpunkt einnehmen zu sollen. Sie war der Ansicht, daß die Bedeutung, welche die Preisnotizen für viele Erwerbszweige außerhalb der Börse haben, es durchaus gerechtfertigt und nothwendig erscheinen läßt, die Feststellung der Kurse und Preise unter eine amtliche Kontrole zu stellen. Zu dieser amtlichen Kontrole sind in erster Reihe die Börsenbehörden und deren Organe berufen. Da es aber unmöglich ist, daß diese allein diese Notizen bewirken, hält die Kommission es für nothwendig, ihnen aus dem Kreise der Vermittler besondere Hülfspersonen zur Seite zu stellen, welche der Disziplin der Börsenbehörde zu unterstellen sind. Da es sich bei den vereidigten Maklern als ein Uebelstand herausgestellt hat, daß deren Anstellung auf Lebenszeit erfolgt und sie nur bei schweren Verfehlungen auf einem ziemlich komplizirten und schwierigen Wege aus ihrem Amt entfernt werden können, so glaubt die Kommission die Anstellung dieser Kursmakler auf kürzere Zeit empfehlen zu sollen. Dadurch wird einerseits die Möglichkeit gegeben, stets die zuverlässigsten und tüchtigsten Personen aus dem Kreise der Vermittler zu diesen Kursmaklern zu machen, anderseits es auch erleichtert, Personen, die für diesen Zweck nicht geeignet sind oder sich Verstöße zu Schulden kommen lassen, aus diesem Amte zu ent-

fernen. Um eine genügende Gewähr dafür zu schaffen, daß nur absolut zuverlässige und von Börseninteressen unabhängige Personen zu Kursmaklern ernannt werden, hält die Kommission die Anstellung derselben durch die Staatsbehörde auf Vorschlag der Börsenorgane für geboten und empfiehlt auch deren Vereidigung.

Bei dieser Gelegenheit wurde der Beschwerde Ausdruck gegeben, daß mehrfach zu vereidigten Maklern bankerott gewordene Kaufleute zu dem Zweck gewählt worden seien, damit sie in die Lage kämen, die nicht beglichenen Differenzen zu bezahlen.[1]) Die Kommission war zwar der Ansicht, daß es durchaus gebilligt werden kann, wenn die Börsenorgane Kaufleute, die ohne eigene Verschuldung in Vermögensverfall gerathen, bei der Besetzung der Maklerstellen berücksichtigen, sofern sie im Uebrigen den Anforderungen für diese Stellen genügen, sie hält es aber anderseits im Interesse der Moral nicht für gerechtfertigt, auf solche Personen Rücksicht zu nehmen, die durch Termingeschäfte und Differenzhandel in Vermögensverfall gerathen sind. Die Kommission glaubt aber in der vorgeschlagenen Ernennung der Kursmakler durch die Staatsbehörde eine genügende Gewähr dafür zu erblicken, daß nur zuverlässige und nicht in die Kategorie der Börsenspieler gehörende Personen zu diesen Stellen berufen werden.

Die Kommission war übrigens der Ansicht, daß die Kontrole der Preisnotizen seitens der Börsenorgane sich auf den gesammten Börsenverkehr, also auch auf diejenigen Geschäfte, welche außerhalb der gewöhnlichen Börsenstunden in regelmäßigen Versammlungen börsenmäßig abgeschlossen werden, zu erstrecken hat[2]), und daß es sich empfiehlt, den Schwerpunkt der Kontrole mehr noch als bisher in die Börsenorgane selbst zu legen. In dieser Beziehung wurde von einer Seite darauf hingewiesen, daß die Feststellung der Kurse der Werthpapiere thatsächlich fast ganz in den Händen der vereidigten Makler liege, da die Börsenkommissare nur eingriffen, wenn Beschwerden gegen Notirungen der Makler erhoben würden.[3]) Es müsse ja anerkannt werden, daß bei der großen Menge der an der Berliner Börse zur Notirung gelangenden Werthpapiere eine laufende, wirksame Kontrole der Makler durch die Börsenorgane gar nicht möglich sei; in Zukunft würde dieses aber eher möglich sein, wenn die Berliner Börse zu Gunsten der Provinzialbörsen von einer größeren Menge von Werthpapieren entlastet und Einrichtungen getroffen würden, wonach diejenigen Werthpapiere, in denen kein regelmäßiger Handel bestände, nicht täglich zur Notirung gelangten.[4]) Besonderer Werth müsse auf die Richtigkeit der Notirungen im Waarenverkehr gelegt werden, weil an derselben wichtige einheimische Erwerbszweige betheiligt seien. Es müsse deshalb gewünscht werden, daß die Kontrole über die Notirung der Waarenpreise mehreren Börsenkommissaren gemeinschaftlich übertragen werde.

Die Kommission schloß sich im Allgemeinen diesen Erwägungen an und empfahl deren Beachtung bei der zukünftigen Regelung dieser Angelegenheit.

Im Anschluß an die Erörterungen über das Maklerwesen wurde von einzelnen Seiten auf die Mißstände hingewiesen, welche mit dem Geschäftsbetriebe der Maklerbanken verbunden seien. Diese Maklerbanken beschäftigten eine große Anzahl von Kommissionären, indem sie die Garantie für die von diesen abgeschlossenen Geschäfte gegen Gewährung eines Antheils an deren Provision übernähmen. Da die Maklerbanken Aktiengesellschaften seien, so gewönnen deren Direktoren sowie die Mitglieder des Aufsichtsraths Einblick in einen großen Theil der laufenden Engagements und könnten diese

[1]) Vergl. z. B. die Aeußerung Stenogr. Ber. S. 1686, 1689.
[2]) Stenogr. Ber S. 2373, 2402, 3082, 3464, 3467, 3468.
[3]) Stenogr. Ber. S. 173, 183, 1472, 1481, 1993, 2394.
[4]) Stenogr. Ber. S. 551, 553, 714, 1641.

Kenntniß zu ihrem Vortheil bei ihren eigenen Geschäften mißbräuchlich ausnutzen.

Von anderer Seite wurde dem widersprochen, daß die Maklerbanken und deren Geschäftsbetrieb zu berechtigten Beschwerden Anlaß gäben. Durch die von ihnen übernommene Garantie für die von ihren Kommissionären abgeschlossenen Geschäfte würde den letzteren eine solidere Grundlage gegeben, und da diese Garantie stets in Bezug auf den Umfang der Geschäfte der Kommissionäre beschränkt sei, auf die Spekulationen selbst einschränkend gewirkt. Daß die Leiter der Maklerbanken sowie die Mitglieder des Aufsichtsraths ihre Kenntniß von den laufenden Engagements gemißbraucht hätten, sei nicht erwiesen, auch um so weniger anzunehmen, als bei der einzelnen Maklerbank nur eine verhältnißmäßige geringe Zahl von Geschäften bekannt würde.

Die Kommission glaubte sich den letzteren Ausführungen anschließen und von Maßregeln zu Ungunsten der Maklerbanken absehen zu sollen.

b) Die von anderen als den vorbezeichneten Hülfspersonen vermittelten oder ohne jede Vermittelung an der Börse abgeschlossenen Geschäfte sind auf Verlangen des Vermittlers oder eines der Kontrahenten in ein an der Börse zu führendes Buch einzutragen, widrigenfalls sie weder bei der Notiz berücksichtigt werden, noch die Vortheile der Börseneinrichtungen genießen sollen.

Die von anderen als den vorbezeichneten Hülfspersonen vermittelten oder ohne Vermittelung an der Börse abgeschlossenen Geschäfte sollen zwar nicht an sich von der Berücksichtigung bei der Kursnotirung ausgeschlossen werden. Die Kommission hält es aber aus den vorher erörterten Gründen für nothwendig, das bisherige Verfahren, wonach hinterher, wenn es sich um die Feststellung der Kurse handelt, einzelne Kaufleute und Vermittler die Berücksichtigung einzelner Geschäfte bei der Kursnotirung verlangen können, zu ändern und denjenigen Börsenbesuchern, welche die Berücksichtigung ihrer Geschäfte bei der Kursnotiz wünschen, die Verpflichtung aufzuerlegen, dies sogleich bei dem Abschluß der Geschäfte zum Ausdruck zu bringen. Zu diesem Zweck empfiehlt sie, daß die von anderen als den vorbezeichneten Hülfspersonen vermittelten oder ohne jede Vermittelung an der Börse abgeschlossenen Geschäfte auf Verlangen des Vermittlers oder eines der Kontrahenten in ein an der Börse zu führendes Buch einzutragen sind, widrigenfalls sie bei der Notiz nicht berücksichtigt werden sollen. Diejenigen Geschäfte, die sich dieser Eintragung entziehen und sich damit selbst außerhalb der Börseneinrichtungen stellen, sollen auch von den sonstigen Vortheilen der Börseneinrichtungen (Benutzung der Sachverständigenkommissionen, Schiedsgerichte u. s. w.) ausgeschlossen werden.

Die Kommission war der Ansicht, daß ein öffentliches und allgemeines Interesse bestände, möglichst von allen an der Börse abgeschlossenen Geschäften Kenntniß zu erlangen, weil die Notirungen um so richtiger die wirkliche örtliche Geschäftslage des Verkehrs zum Ausdruck bringen, je vollständiger das Material ist, auf welches sich die Kursmakler und Börsenorgane bei der Feststellung der Kurse und Preise stützen.[1]) Diesem öffentlichen Interesse gegenüber müssen die Belästigungen, welche den einzelnen Börsenbesuchern aus der vorgeschlagenen Eintragung ihrer Geschäfte erwachsen, in den Kauf genommen werden.

c) Den Kursmaklern sollen eigene Geschäfte nur gestattet sein, soweit dies zur Ausführung der ihnen ertheilten Aufträge nöthig ist. Zwecks Befolgung dieser Bestimmung haben die Börsenordnungen nähere Vorschriften zu erlassen.

Die Kursmakler haben im Uebrigen die Verpflichtungen, welche bisher in den Artikeln 69 Nr. 2 bis 6, 71 bis 75, 80 H.G.B. festgesetzt sind. Der 7. Titel des 1. Buches des H.G.B. ist bis auf die darin enthaltenen privatrechtlichen Vorschriften aufzuheben.

Wenngleich im Allgemeinen die Stellung, welche die Kursmakler in Bezug auf ihre Mitwirkung bei der Feststellung des Börsenpreises haben, es nicht wünschenswerth erscheinen läßt, daß sie auch Geschäfte für eigene Rechnung machen, so erkennt doch die Kommission an, daß sich dieses nicht völlig beseitigen läßt. Es kommt im Effektenverkehr mehr noch als im Waarenverkehr vor, daß die Makler Theilbeträge für eigene Rechnung übernehmen müssen, wenn sie überhaupt die Geschäfte zu Stande bringen wollen.[2]) Will z. B. jemand 100 000 Mark Konsols verkaufen, der Makler hat

[1]) Stenogr. Ber. S. 2401, 2591, 3090/91, 340, 3475.
[2]) Stenogr. Ber. S. 1242 ff., 1676, 1690, 1996, 2002.

d) Die von den Handelsmaklern handelnden Artikel 311, 343, 348, 354, 357, 365, 387 H. G. B. finden auf die Kursmakler Anwendung.

nur Kaufaufträge über 95 000, so ist er genöthigt, diese 5 000 Mark zu übernehmen, wenn er nicht auf das ganze Geschäft verzichten will. Die Kommission ist der Ansicht, daß man in derartigen Ausnahmefällen den Kursmaklern das Abschließen von Geschäften für eigene Rechnung unter angemessenen Kautelen gestatten kann, ohne damit ihre Objektivität und Unparteilichkeit bei der Feststellung der Kurse und Preise wesentlich zu beeinträchtigen. Sie befürwortet zwar, die zwecks Befolgung dieser Bestimmungen nöthigen Vorschriften den Börsenordnungen zu überlassen; sie ist jedoch der Ansicht, daß sich eine Kontrole über die von den Kursmaklern für eigene Rechnung abgeschlossenen Geschäfte nicht wird entbehren lassen, und daß eine solche Kontrole ohne Schwierigkeiten und ohne den Geschäftsverkehr zu belästigen, sich wohl ermöglichen läßt. Es wurde hierbei zur Erwägung gestellt, ob sich nicht z. B. eine Anordnung dahin empfehle, daß die Kursmakler, die derartige Theilbeträge für eigene Rechnung übernehmen wollten, verpflichtet wären, die in Frage kommenden Beträge und Kurse zur Kenntniß der Börsenbesucher zu bringen, und daß sie das Recht, diese Geschäfte für eigene Rechnung zu machen, nur dann haben sollten, wenn sich aus dem Kreise der Börsenbesucher niemand zur Lieferung oder zum Empfang dieser Beträge erböte.

Aus dieser Stellung der Kursmakler ergiebt sich die Nothwendigkeit, den siebenten Titel des ersten Buches des Handelsgesetzbuches bis auf die darin enthaltenen privatrechtlichen Vorschriften aufzuheben. Dagegen sollen die Kursmakler im Uebrigen die Verpflichtungen haben, welche bisher in den Artikeln 69 Nr. 2 bis 6, 71 bis 75, 80 des Handelsgesetzbuches festgesetzt sind.

Die von den Handelsmaklern handelnden Bestimmungen der Artikel 311, 343, 348, 354, 357, 365 und 387 H. G. B. sollen auch auf die Kursmakler Anwendung finden.

Die Regelung dieser Materie wird durch das Börsengesetz zu erfolgen haben.

2. Die Feststellung und Veröffentlichung der zu den einzelnen Preisen gehandelten Mengen, welche für die amtliche Notirung der Preise maßgebend waren, hat bei Waaren auf Termin stets, bei sonstigen Waaren und bei Werthpapieren, soweit thunlich, zu erfolgen.

Von verschiedenen Seiten wurde hervorgehoben, daß die an den Börsen zur Notirung gelangenden Preise deshalb kein vollständiges und richtiges Bild von dem Geschäftsverkehr ergäben und demgemäß dem außerhalb der Börse stehenden Publikum die Beurtheilung der Bedeutung der Preise erschwerten, weil in den Preis- und Kurszetteln die Angabe über diejenigen Quantitäten fehlten, auf die sich die festgesetzten Kurse und Preise bezögen. Es sei für die Beurtheilung der Geschäftslage nicht gleichgültig, ob zu einem bestimmten Preise 100 oder 1 000 Tonnen verkauft seien. Nur, wenn man wisse, auf welche Quantitäten sich der zur Notirung gelangte Preis beziehe, könne man dessen Bedeutung für den Waarenverkehr richtig beurtheilen. Es sei deshalb geboten, die amtlichen Kurszettel durch Angabe der gehandelten Quantitäten zu ergänzen. Erst dann, wenn dies geschehe, könnte eine Kontrole darüber ausgeübt werden, ob in der That zu den zur Notirung gelangten Preisen und Kursen Geschäfte abgeschlossen seien, oder ob nicht vielmehr diese Kurse nach dem Gutdünken der Makler unter Berücksichtigung der Kursstände früherer Tage angegeben seien.

Von allen Seiten wurde der große Werth einer derartigen Vervollständigung der Kurszettel anerkannt, jedoch hervorgehoben, daß die Ausdehnung des Geschäftes es vielfach nicht möglich oder doch schwierig macht, dem Wunsch in vollem Umfange zu entsprechen.[1]) Insbesondere wird bei Werthpapieren, die im Terminhandel oft in sehr großen Mengen und zu wechselnden Preisen umgesetzt werden, die Feststellung der zu den einzelnen Preisen gehandelten Mengen erhebliche Zeit beanspruchen und den recht-

[1]) Stenogr. Ber. S. 172, 178, 343, 520, 523, 839, 999, 1633, 1654, 1982, 1983, 1984, 1986, 1988.

zeitigen Druck der Kurszettel unmöglich machen. Zur Beseitigung dieser Bedenken wurde darauf hingewiesen, daß man ja den Kurszettel ohne Angabe der gehandelten Mengen zu der gleichen Zeit wie bisher veröffentlichen und die Ergänzungen demnächst in einem neuen Kurszettel bringen könnte.

Die Kommission hält im Allgemeinen die vorgeschlagene Ergänzung der Kurszettel durch Aufnahme der zu den einzelnen Preisen gehandelten Mengen für durchaus wünschenswerth, glaubt sich aber mit Rücksicht auf die hervorgehobenen praktischen Bedenken darauf beschränken zu sollen, sie nur bei Termingeschäften in Waaren unbedingt, dagegen bei sonstigen Waaren und Werthpapieren nur insoweit zu empfehlen, als die Verhältnisse der einzelnen Börsen es gestatten.

3. Wo für einen Zeitraum Kurse fortschreitend entsprechend den gemachten Abschlüssen notirt werden, ist dieser Zeitraum behufs möglichster Erkenntniß des Zeitpunktes der einzelnen Abschlüsse in verschiedene kleinere Zeiteinheiten zu zerlegen.

An verschiedenen Börsen besteht die Einrichtung, daß die Börsenzeit in gewisse Abschnitte eingetheilt ist, und daß in den einzelnen Abschnitten die Kurse fortschreitend entsprechend den gemachten Abschlüssen notirt werden. Da es namentlich für das Kommissionsgeschäft von erheblicher Bedeutung ist, den Zeitpunkt festzustellen, in welchem die ertheilten Aufträge zur Ausführung gelangt sind, hält die Kommission es für zweckmäßig, die Zeiträume, für welche die Kurse notirt würden, in kleinere Zeiteinheiten zu zerlegen, und am Ende derselben die Kurse feststellen und notiren zu lassen, welche sich für die vorangegangene Zeiteinheit ergäben. Ein derartiges Verfahren ist namentlich zum Zweck der Kontrole der Kommissionäre zu empfehlen, weil es dem Publikum die Möglichkeit bietet, wenigstens annähernd festzustellen, ob die Aufträge in denjenigen Zeiträumen zur Ausführung gelangt sind, in denen sie nach der Zeit des Eingangs des Auftrags und der Ausführungsanzeige ausgeführt werden konnten. Es liegt auch in der Natur der Sache, daß in der Regel in kleineren Zeiteinheiten die Kurse nicht so erheblichen Schwankungen unterliegen, wie in größeren; diese Eintheilung in kleinere Zeiteinheiten ist demgemäß für das außerhalb der Börse stehende Publikum auch deshalb von Werth, weil sie für den Kommissionär die Wahl der dem Kommittenten in Rechnung zu stellenden Preise einschränkt.[1])

4. Durch den Bundesrath sind Bestimmungen zu erlassen, um die erforderliche Einheitlichkeit der Notiz (Einheitlichkeit des den Notizen zu Grunde liegenden Quantums bei Waaren und der für die Notizen maßgebenden Usancen bei Effekten) herbeizuführen.

Von verschiedenen Seiten wurde Beschwerde darüber geführt, daß namentlich im Verkehr mit Werthpapieren sich an den einzelnen Börsen erhebliche Verschiedenheiten in den Kursnotizen vorfänden, die in den Bedürfnissen des Börsenverkehrs nicht begründet seien. Während an der einen Börse der holländische Gulden zu 1,70 Mark, der Dollar zu 4,50 Mark, das Pfund Sterling zu 21 Mark, der Rubel zu 3,20 Mark berechnet würden, gälten an der anderen Börse 7 holländische Gulden = 12 Mark, das Pfund Sterling = 20 Mark, der Dollar = 4,25 Mark, der Rubel = 3,30 Mark. Außerdem würden an einzelnen Börsen die gleichen Werthpapiere mit Zinsen, an anderen dagegen ohne solche gehandelt. Für diese Verschiedenheiten in der Kursnotiz sei ein berechtigter Grund nicht einzusehen. Dagegen wurde von anderer Seite auf die von einzelnen Frankfurter Sachverständigen hiergegen hervorgehobenen Bedenken hingewiesen, daß das Publikum, das in Frankfurt seine Geschäfte besorgen ließe, an die dortigen Notizen gewöhnt sei, und daß eine völlige Einheitlichkeit der Preisnotizen die provinzialen Börsen nicht unerheblich beeinträchtigen würde.[2])

Die Kommission hält diese Bedenken nicht für zutreffend, sondern empfiehlt den Erlaß von Bestimmungen durch den Bundesrath, um die Einheitlichkeit der Notizen herbeizuführen.

[1]) Stenogr. Ber. S. 518, 520, 841, 1648, 1657, 2137, 2370, 2582, 3071.

[2]) Für Einheitlichkeit: Stenogr. Ber. S. 190, 524, 686, 687, 856, 869, 1000, 1239 u. a.
Gegen eine solche: Stenogr. Ber. S. 190, 684, 858, 1240 u. a.

Sie ging dabei vor Allem von der Erwägung aus, daß das Publikum durch solche Verschiedenheiten getäuscht und demgemäß in seinen Interessen geschädigt werden kann. Dasselbe wird verleitet, den Kurs an der einen Börse für günstiger zu halten und dort seine Einkäufe zu bewirken, obwohl dies thatsächlich nicht der Fall ist, sondern der anscheinend geringere Kurs nur in der verschiedenen Art der Berechnung der Valuten oder in ähnlichen Gründen seine Ursache findet.

Auch für den Waarenverkehr empfiehlt die Kommission einheitliche Grundsätze für die Notizen nach der Richtung hin, daß die gleichen Gewichte und die gleichen Maße zu Grunde gelegt werden möchten. Es ist nicht abzusehen, weshalb die Preise an der einen Börse nach Tonnen, an anderen nach Centnern oder Doppelcentnern zur Notirung gelangen.

Diese Wünsche nach einer größeren Einheitlichkeit beziehen sich aber nicht auf die Einheitlichkeit der Lieferungsbedingungen, insbesondere der Lieferungsqualität für Getreide. Zu dieser Frage glaubt die Kommission keine Stellung nehmen, vielmehr die weitere Erörterung und Entschließung darüber, ob und in welchem Umfange eine größere Einheitlichkeit auch in dieser Beziehung zweckmäßig und angängig wäre, den weiteren Berathungen der betheiligten Kreise und den Entschließungen der Staatsaufsichtsbehörde überlassen zu sollen.[1])

5. Die in Artikel 249 d 2 des Handelsgesetzbuchs enthaltene Strafbestimmung ist auch auf andere Börsenpapiere, sowie auf Waaren auszudehnen.[2])

Das Handelsgesetzbuch enthält im Artikel 249 d 2 die Bestimmung, daß derjenige mit Gefängniß und mit Geldbuße zu bestrafen sei, wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechtigte Mittel anwendet, um auf den Kurs von Aktien einzuwirken. Von verschiedenen Seiten wurde angeregt, diese Bestimmung auch auf den Kurs anderer Börsenpapiere sowie auf den Börsenpreis von Waaren auszudehnen. Zur Begründung wurde darauf hingewiesen, daß das Aktiengesetz seinerzeit nur eine Bestimmung für Aktien hätte treffen können, daß aber ein rationeller Grund nicht einzusehen sei, weshalb die betrügerische Beeinflussung des Kurses der Aktien anders zu behandeln sei, als die betrügerische Beeinflussung des Kurses anderer Börsenpapiere oder des Börsenpreises von Waaren. Von anderer Seite wurde das Bedenken erhoben, daß die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches in Bezug auf die Beeinflussung des Kurses von Aktien sich nicht bewährt hätten und gerade für das solide Geschäft sehr bedenklich seien. Es sei selbstverständlich, daß die Bankiers die Kurse solcher Werthpapiere, von denen sie erhebliche Bestände hätten, oder an denen sie aus anderen Gründen interessirt wären, durch zeitweise Käufe zu halten und auch eventuell zu steigern bestrebt wären. Sie thäten dies natürlich, um aus dieser Steigerung einen finanziellen Gewinn zu erzielen. Der Richter könne nun in der Anwendung dieser Mittel eine beabsichtigte Täuschung des Publikums erblicken und demgemäß die Strafbestimmung für ein Geschäftsgebahren in Anwendung bringen, welches in den vornehmsten Bankierskreisen allgemein üblich und für gewisse Zwecke ganz unentbehrlich sei. Eine Täuschung des Publikums könne der Richter darin finden, wenn ein Emissionshaus, das selbst noch erhebliche Bestände des von ihm zu emittirenden Werthpapiers besäße und an sich an dem weiteren Erwerb dieses Papiers kein Interesse habe, gleichwohl zeitweilig als Käufer auftrete, um den Kurs desselben zu halten oder auch zu steigern. Die Furcht vor unrichtiger Anwendung dieser Bestimmung hätte einzelne Bankgeschäfte schon jetzt veranlaßt, sich von dem Verkehr mit

[1]) Vergl. hierzu die Sachverständigen-Aeußerungen zu Frage 13 S. 173 des Registers.

[2]) Artikel 249 d 2 des Handelsgesetzbuchs lautet:
Mit Gefängniß bis zu zwei Jahren und zugleich mit Geldstrafe bis zu 10 000 Mark wird bestraft, wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Aktien einzuwirken.

Aktien vollständig zurückzuziehen. Würde diese Bestimmung auch auf andere Börsenpapiere und auf Waaren ausgedehnt, so sei eine erhebliche Schädigung der betreffenden Geschäftszweige zu befürchten.[1])

Die Kommission glaubte diese Bedenken und Befürchtungen als begründet nicht anerkennen zu sollen. Wenn ein Bankhaus, um den Kurs der von ihm emittirten oder sonstiger Werthpapiere zu halten, an der Börse die angebotenen Beträge aufnimmt, so ist das ein völlig legitimes Geschäftsgebahren. Es kann bei demselben weder von einer betrügerischen Absicht, noch von der Anwendung auf Täuschung berechneter Mittel die Rede sein. Wenn auch zugegeben werden muß, daß die Bestimmung in Artikel 349 d 2 des Handelsgesetzbuches bisher nur sehr selten zur Anwendung gelangt ist, so kann doch niemand die Berechtigung derselben und die Nothwendigkeit der Uebertragung auf die sonstigen Werthpapiere und den Waarenverkehr bezweifeln, weil die allgemeinen Strafbestimmungen zur Ahndung eines derartigen unsoliden Geschäftsgebahrens nicht ausreichen. Der Betrug setzt den Nachweis der Schädigung einer bestimmten anderen Person, sowie des kausalen Zusammenhanges zwischen dieser Schädigung und der Irrthumserregung des Betreffenden voraus. Dieser Nachweis ist schwierig zu führen und in Folge dessen die Ergänzung der strafrechtlichen Vorschriften durch Aufnahme einer dem Artikel 269 d Nr. 2 ähnlichen allgemeinen Strafbestimmung geboten.

V. Kommissionsgeschäft.

Da die Beziehungen zwischen der Börse und den außerhalb derselben stehenden Kreisen in der Regel durch Aufträge der letzteren an Börsenhäuser vermittelt werden, kommen die Entartungen des Spekulationsverkehrs, die in der Theilnahme eines nach Verständniß und wirthschaftlicher Lage ungeeigneten Publikums an Börsenspekulationen und der Heranziehung desselben hierzu bestehen, im Kommissionsgeschäft zur Erscheinung. Daher erstrecken sich die bereits erörterten diesseitigen Vorschläge zu III B (Register für Termingeschäfte in Waaren) und III E (Börsenspiel) nicht blos auf die Kauf- und Anschaffungsgeschäfte, sondern auch auf die Ertheilung und Uebernahme von Aufträgen zu denselben.

Für eine Erörterung, ob der Behandlung des Kommissionsgeschäfts durch das Gesetz oder einer besonderen Handhabung des Kommissionsverkehrs seitens der Kommissionäre besondere Mißstände zuzuschreiben sind oder ob dadurch die Ausbeutung des Privatpublikums eine besondere Förderung erfährt, kommen einmal die allgemeinen **Geschäftsbedingungen** in Betracht, welche die Kommissionshäuser behufs der Genehmigung seitens ihrer Kunden aufzustellen pflegen und die im Allgemeinen schon oben unter »Börsendisziplin« I 4 c Ziffer 3 der Vorschläge berührt sind. Auf die üblichen Vorbehalte wegen des Selbsteintritts sowie gewisse Vereinbarungen in Betreff der Art der Realisirung von Pfändern wird weiterhin zurückzukommen sein. Die Würdigung allgemeiner und insbesondere bei Kommissionären geringeren Schlages üblicher Abreden, durch welche sich diese von der Verpflichtung entbinden lassen, sowohl die aus der Hand der Kommittenten als Pfand empfangenen wie die für dieselben einzukaufenden Werthpapiere gesondert aufzubewahren, gehört in eine Erörterung über die Regelung des Depotwesens, in welche die Kommission aus weiterhin anzugeben-

[1]) **Für** die Ausdehnung: Stenogr. Ber. S. 266, 272, 580 (nicht **ganz** unbedenklich), 580, 581, 749, 751, 899, 900, 1293, 1298, 1400, 1709, 1710, 1851, 2031, 2032 u. a.

Bedenken **gegen** dieselbe: Stenogr. Ber. S. 583, 898.

den Gründen nicht eingetreten ist. Im Uebrigen enthalten die üblichen Geschäftsbedingungen, soweit solche der Kommission bekannt geworden sind, in vielen Punkten nichts Unbilliges. Daß sich z. B. der Kommissionär für seine Aufwendungen bei der Einkaufskommission neben den einzukaufenden Werthpapieren, welche schon dem gesetzlichen Pfandrecht unterliegen, auch noch die aus irgend einem anderen Grunde in seinen Besitz gelangenden Werthpapiere der Kommittenten zum Pfande bestellen läßt, kann nicht beanstandet werden, zumal ihm in der Regel an letzteren nach dem Gesetz das kaufmännische Zurückbehaltungsrecht zustehen wird. Der Kommissionär, der bei Kassakäufen dem Kommittenten den Kaufpreis ganz oder zum Theil kreditiren soll, bedingt sich ferner häufig für den Fall eines Kursrückganges der als Sicherheit dienenden eingekauften Werthpapiere das Recht aus, eine entsprechende Ergänzung der Sicherheit zu fordern und, wenn diese nicht geleistet wird, die Papiere zu verkaufen. Ebenso bedingt er sich bei Aufträgen zu Termingeschäften gegen Einschuß für den Fall der Vergrößerung seines Risikos durch Kursveränderungen das Recht zur vorzeitigen Regulirung der Geschäfte, sofern ihm der Kommittent nicht einen das ursprüngliche Verhältniß des Einschusses zum Betrage des Geschäfts wiederherstellenden Nachschuß leistet. Dies sind berechtigte Vorsichtsmaßregeln des Kommissionärs zur eigenen Sicherung, zumal nach der Rechtsprechung der Kommissionär, wenn er sich das Recht auf Nachschüsse nicht vorbehalten hat, auf den einmal gemachten Einschuß hin auch bei den stärksten und nachhaltigsten ungünstigen Kursveränderungen in den eingegangenen Terminengagements bis zum Stichtage verharren muß.[1]) Gefährlich werden solche Bedingungen nur den Kommittenten, die mit unzulänglichen Mitteln spekuliren wollen. Wenn aber Kommissionäre von solcher Unzulänglichkeit Kenntniß haben und Kursbewegungen zu dem Zwecke hervorrufen, um mittelst dieser Bedingungen die Kunden mit einem Verlustsaldo aus den Engagements zu werfen, so sind es nicht die Bedingungen an sich, sondern es ist dieses individuelle Gesammtverhalten, dem gegenüber neben den bereits vorgeschlagenen allgemeinen Maßregeln gegen die Ausbeutung eine Ahndung des treulosen Verhaltens eines Kommissionärs in Frage kommen kann. Nun sind allerdings wiederholt auch Geschäftsbedingungen aufgestellt worden, die in Betreff der Voraussetzungen für eine Depotverstärkung oder einen Nachschuß oder Einschuß nach bereits eingegangener Geschäftsverbindung durch eine an Willkür des Kommissionärs grenzende Unbestimmtheit oder durch besondere Härte in Betreff der Bemessung der Frist hierfür hervorstechen.[2]) Die Rechtsprechung ist nicht ohne Erfolg bemüht gewesen, solche Bedingungen möglichst einschränkend auszulegen. Dieses Bestreben müßte indessen unter Umständen an Fassungen, die gerade darauf gerichtet sind, solcher Auslegung keinen Raum zu gewähren, scheitern, während das in Spekulationssucht befangene Publikum kaum Anstand nimmt, sich auch solchen Fassungen zu unterwerfen. Gleichwohl lassen sich nach Ansicht der Kommission zwingende gesetzliche Grenzen für das Maß solcher Klauseln nicht aufstellen. Unter Umständen kann das Interesse des Kommissionärs, das Engagement schon mit Beginn der nächsten Börse nach Empfang des die Sicherheit fordernden Briefes seitens des Kommittenten lösen zu können, ein berechtigtes sein. Die Kommission erachtet eine Bekämpfung der Handhabung von Klauseln in einer als wucherisch oder als offenbare Unbilligkeit zu bezeichnenden Weise nur in der Art als ausführbar, aber auch als angezeigt, daß die Anwendung von Geschäftsbedingungen, welche gegen den kaufmännischen Anstand verstoßen, im Wege der Börsendisziplin

[1]) R. G. I 348/89 22. Februar 1890 in Bolze, Praxis des R. G. Bd. 9 Nr. 412, I 27/91 8. April 1891.
[2]) Vergl. S. 7, 8 der System. Darstellung der Geschäftsbedingungen.

geahndet wird. Mittelst der Kennzeichnung des zu ahndenden Handelns in der angegebenen Art durch die Börsenordnungen soll zum Ausdruck gelangen, daß einem Börsenbesucher, der die Achtung seiner Standesgenossen beanspruchen will, keineswegs unter allen Umständen ansteht, in der Ausnutzung solcher Klauseln bis zu dem äußersten rechtlich möglichen Maße zu gehen.

Einen hauptsächlichen Gegenstand des Angriffs bildet in Darstellungen der Mißbräuche im Börsenverkehr und Reformvorschlägen das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs.[1]) Unleugbar erfolgt mittels der Kombination des Kommissionsgeschäfts mit dem Selbsteintrittsrecht beim Kommissionär ein Zusammentreffen einander entgegengesetzter Interessen, und die Lösung dieser Kollision erzeugt in vielen Fällen thatsächliche und juristische Schwierigkeiten. Im Einzelnen läßt sich nicht in Abrede stellen, daß das Recht zum Selbsteintritt im Vergleich zur einfachen, durch ein Ausführungsgeschäft mit Dritten zu vollziehenden Kommission die Preisgebung der Interessen des Kommittenten an die Spekulation des Kommissionärs zu eigenem Vortheil erleichtert. Ist dies der Fall, so läßt sich auch nicht leugnen, daß in den Kreisen, in denen die Tendenz zur Ausbeutung des Publikums durch Börsengeschäfte vorhanden ist, von dem Selbsteintrittsrecht im Sinne solcher Preisgebung Gebrauch gemacht wird. Im Wege des Selbsteintrittsrechts kann der Kommissionär sinnlose Spekulationsaufträge zu eigenem Vortheil ausführen, sowie aus falschen Rathschlägen, die er dem Kunden ertheilt, zu dessen Nachtheil Nutzen ziehen. Bewirkt er selbst eine Kurssteigerung, um unter Hinweis auf dieselbe Kunden zu Kaufaufträgen zu reizen, so fällt ihm durch den Selbsteintritt, nach welchem das Sinken des nur künstlich gesteigerten Kurses die billigere Anschaffung gestattet, die Frucht seines Vorhabens zu. Fälle dieser Art sind wiederholt vorgekommen. Auch erscheint glaubhaft, daß bei einzelnen sogenannten Kommissionären den Hauptbestandtheil ihrer Thätigkeit eine solche Handhabung der Geschäfte gebildet hat. Findet der Selbsteintritt statt, ohne daß sich der Kommissionär durch ein Geschäft mit einem Dritten deckt, so zeigt sich der Interessengegensatz in den Fällen erforderlicher Ertheilung des richtigen Raths behufs der Abwickelung des Geschäfts und getreuer Ausführung des ferneren Auftrages, für die Deckung den günstigsten Zeitpunkt wahrzunehmen. Durch den Selbsteintritt wird der sogenannte Kursschnitt ermöglicht. Endlich entzieht der Selbsteintritt, soweit nicht durch denselben entgegengesetzte Aufträge im Wege der Kompensation zur Erledigung gelangen, die betreffenden Geschäfte der Einwirkung auf die Kursbildung, und verhindert damit, daß die zur Notirung gelangende Kursentwickelung Angebot und Nachfrage entsprechend dem wirklichen Umfange im Verkehr vollständig wiedergiebt.

Gleichwohl hat die Kommission nicht geglaubt, eine Beseitigung des Selbsteintrittsrechts oder auch nur eine wesentliche Erschwerung desselben befürworten zu können, sondern hat sich vielmehr auf die möglichste Klarstellung des Verhältnisses zwischen Kommittenten und Kommissionär, insbesondere auch hinsichtlich der Preisfeststellung beschränkt.

Auch wenn der Kommissionär die empfangenen Aufträge stets an die Börse gelangen lassen müßte, so würden Ausbeutungen der oben zunächst geschilderten Art, wenn auch in anderer Form, nicht ausgeschlossen sein. Der Kommissionär kann von den von ihm provozirten illimitirten Kaufaufträgen in solchem Falle auf Kosten des Kommittenten Nutzen ziehen, indem er bei Effekten, von denen er das hauptsächliche Material in Händen hat, den Makler zugleich beauftragt, für ihn selbst aus seinen Beständen den entsprechenden Betrag zu dem von ihm bestimmten Kurse zu verkaufen oder auch, indem er die

---

[1]) So vergl. namentlich Eschenbach in Goldschmidt's Zeitschrift Bd. 41 S. 6 ff.

von ihm gerade durch das Gelangen der seinerseits provozirten Aufträge an die Börse hervorgerufene Kurssteigerung zu Baissespekulationen oder zur Erledigung eingegangener Haussespekulationen benutzt. Ebenso mußte anerkannt werden, daß das beim Selbsteintritt stattfindende Ergebniß, die Aufträge der Einwirkung auf den Kurs zu entziehen, ganz ebenso vorhanden ist, wenn der Kommissionär die Aufträge an die Börse bringt, zugleich aber entsprechende eigene Geschäfte in entgegengesetzter Richtung dem Makler aufgiebt. Um alles dies auszuschließen, müßte nicht blos durch Gesetz der Betrieb des Eigenhandels demjenigen, der Kommissionsgeschäfte betreiben will, verboten werden, sondern es müßte zugleich Mittel geben, dieses der Entwickelung und derzeitigen Gestalt des deutschen Kommissionshandels zuwiderlaufende Verbot gegen die Umgehung mittelst des Strohmännerwesens zu sichern.

Die Kommission verkannte ferner nicht, daß den Fällen mißbräuchlicher Anwendung des Selbsteintrittsrechts erhebliche Gründe der Zweckmäßigkeit zu Gunsten desselben gegenüberstehen. Die Verknüpfung des Kommissionshandels mit dem Eigenhandel, deren Ueblichkeit in Deutschland zur Anerkennung jenes Rechts durch das Handelsgesetzbuch geführt hat, ist im Laufe der Verkehrsentwickelung, insbesondere im Börsenhandel, eine noch weit engere geworden. Auch bei Werthpapieren können, was für Waaren ohne Weiteres zugegeben werden dürfte, sich größere Vorräthe einer Gattung, statt im Markte, in den Händen Einzelner, z. B. der Emissionshäuser, befinden und es können gerade deshalb Kaufaufträge an diese gerichtet werden. Bei hohen Posten wird gerade das Bringen der betreffenden Aufträge an die Börse statt der Erledigung durch Selbsteintritt den Kurs zu Ungunsten des Kommittenten beeinflussen. Im heutigen Börsenverkehr drängen mannigfache Interessen und ihre Verknüpfung auf möglichst schnelle Entschließung hin. Der Kommittent, der eine Konjunktur ausnutzen möchte, will möglichst schnell Gewißheit darüber, ob er auf Ausführung des Auftrages zum gesetzten Limitum rechnen kann. Er will daher nicht, daß mit der Zusage blos deshalb gewartet wird, weil augenblicklich am Markt noch Hindernisse für die Ausführung sind, der Auftrag vielleicht in seinem eigenen Interesse besser in einzelnen Abschnitten nach und nach ausgeführt würde. Soll der Kommissionär trotz eigenen Besitzes von entsprechenden Beständen, trotz des häufigen Zusammentreffens sich deckender Aufträge in entgegengesetzter Richtung, deren Erledigung im Wege der Kombinirung — Kompensation — rechtlich nur durch den Selbsteintritt vermittelt werden kann, stets zur Erledigung der Aufträge an den Markt gehen, so wird damit die einfachste, billigste und schleunigste Geschäftserledigung verhindert. Dem Kommittenten ist an einer möglichst uneingeschränkten Haftung des Kommissionärs und insbesondere an dessen Einstehen für die Erfüllung, ohne dafür entsprechend Artikel 370 Absatz 3 H. G. B. eine besondere Delkredereprovision zahlen zu müssen, gelegen.

Was aber das Interesse des Kommissionärs anlangt, so macht derselbe in den seltensten Fällen in der Ausführungsanzeige den Dritten namhaft, mit dem er das Geschäft abgeschlossen, und zwar nicht lediglich aus eigenem Interesse, sondern weil dem Kommittenten an solcher Namhaftmachung in der Regel gar nichts liegt, er insbesondere einer aus derselben folgenden Absicht, ihn wegen der Erfüllung des Geschäfts an den Dritten zu verweisen, entschieden widersprechen würde. Demnach findet in der großen Mehrzahl der Fälle der Absatz 3 des Artikels 376 H. G. B. Anwendung. Der Kommissionär, der sich für die Ausführung des Auftrags auf den Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten stützt, muß daher zum Beweise dieser Behauptung erbötig und andererseits doch auch wieder gewärtig sein, daß der Kommittent ihn selbst als Verkäufer oder Käufer in Anspruch nimmt. Nach dem Wortlaut des Absatz 3 Artikel 376 ist die im

letzteren Falle für den Kommissionär begründete Verpflichtung weiter greifend, als die eines bloßen Einstehens für die Erfüllung der Verbindlichkeit des Dritten im Sinne eines Delkredere gemäß Artikel 370 H. G. B. Denn, da der Kommissionär selbst als Käufer oder Verkäufer in Anspruch genommen werden kann, so muß er entsprechend den Grundsätzen, welche das bürgerliche Recht über das Tragen der Gefahr beim Kauf aufstellt vom Zeitpunkte der Absendung der Ausführungsanzeige ab dem Kommittenten gegenüber die Waare treffende Zufälle, tragen, welche bei einer Ausführung der Kommission durch Abschluß mit Dritten ohne solche Eintrittspflicht, weil sie den Drittkontrahenten und auch den Kommissionär als solchen nichts angehen, auf dem Kommittenten ruhen würden.[1]) Aber auch wenn man in einer vom Wortlaut absehenden Auslegung des in Betreff seiner Wirkungen nach mehrfachen Richtungen streitigen Absatz 3 des Artikel 376 denselben statt im Sinne des Eintritts eines Kaufverhältnisses nur in dem einer Erweiterung der Rechte des Kommittenten auffaßt, gemäß welcher sich derselbe an den Kommissionär halten kann, ohne daß dieser sich auf die Nichterfüllung seitens des dritten Kontrahenten berufen darf[2]), so hat alsdann der Kommissionär, der sich auf die Auftragsausführung durch Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten stützt, auf Erfordern des Kommittenten diese Ausführung zu beweisen; es trifft ihn aber zugleich für das bewiesene Geschäft diese Delkrederehaftung, die in ihren Wirkungen immerhin nahezu an die eigene Haftung als Käufer oder Verkäufer heranreicht. Es erscheint daher begreiflich, daß der Kommissionär, auch wenn er in Anlaß des ihm ertheilten Auftrages ein Geschäft mit einem Dritten abgeschlossen hat, sofern der Preis dieses Geschäfts dem Marktpreise entspricht, zu dem er selbst einzutreten berechtigt ist, von freien Stücken den Selbsteintritt wählt. Er erspart sich damit einen Beweis, der unter Umständen insbesondere gegenüber einem chikanösen Kommittenten sehr lästig werden kann. Denn es handelt sich darum, zu beweisen, daß ein bestimmtes Geschäft das in Ausführung des Auftrages geschlossene ist und ferner bei der Einkaufskommission, daß die dem Kommittenten zu liefernden Waaren oder Werthpapiere aus diesem Geschäfte herrühren, oder doch ohne Verletzung der Mandatspflichten als Ersatz für die daraus herrührenden angeboten werden dürfen. Häufig umfaßt aber ein und derselbe Abschluß mit Dritten eine Reihe von Aufträgen, oder neben den Aufträgen Anschaffungen für eigene Bestände, und ebenso erfolgt nicht selten die Ausführung eines Auftrages in einzelnen Abschnitten oder theils aus eigenen Beständen, theils durch Abschlüsse mit Dritten. Im Kommissionsgeschäft besonders erfahrene Sachverständige haben übereinstimmend versichert, daß solide Kommissionshäuser den weitaus größten Theil der Aufträge zu Termingeschäften in der That vor der Ausführungsanzeige durch Geschäfte mit Dritten ausführen, aber trotzdem zur Vereinfachung der Rechenschaftslegung den Selbsteintritt wählen, so daß dieser lediglich eine juristische Form ist[3]), nicht aber einen bestimmten wirthschaftlichen Vorgang zum Ausdruck bringt. Dazu kommt noch, daß der Kommissionär, wenn er auch zur Wahl des Selbsteintritts nicht verpflichtet ist, doch, sobald ein dem vom Kommittenten gestellten Limit entsprechender Preis zur Notiz gelangt, um die Verantwortung wegen Nichtausführung des Auftrages abzulehnen, nachweisen müßte, daß ungeachtet der Notiz, die auf Geschäften besonderer Art beruht habe, der Auftrag zu dem notirten Preise nicht ausführbar gewesen sei. In solchen Fällen, oder wenn der Kommissionär wegen der

---

[1]) Lepa, Selbsteintritt des Kommissionärs 1883 S. 195.

[2]) Dernburg, Preuß. Privatr. 4. Aufl. Bd. 2. §. 187 S. 546. Voigt in Zeitschr. f. Handelsr. Bd. 25 S. 203, vergl. Entsch. des R. O. H. G. Bd. 14 S. 388 ff.

[3]) Stenogr. Ber. S. 596, 597, 915, 2189 3225.

Menge der um dieselbe Zeit eingehenden Aufträge thatsächlich außer Stande ist, für den einen oder anderen Auftrag noch zu dem Kurse, für welchen der Auftrag rechtzeitig eingetroffen war, anzukommen, ist der Selbsteintritt zu dem betreffenden Preise ein im Interesse beider Theile liegendes Mittel, Beschwerden zu vermeiden.

In der Kommission würde wohl Meinungsverschiedenheit darüber geherrscht haben, ob diese Bedürfnisse gegenüber den sonstigen Wirkungen eines aus Kommission und Propregeschäft gemischten Verhältnisses eine zum ersten Male bei noch unentwickelter Tendenz des Geschäftsverkehrs an die Materie herantretende Gesetzgebung veranlassen sollen, die Begründung eines solchen Mischverhältnisses, statt sie der besonderen Vereinbarung der Betheiligten zu überlassen, zur gesetzlichen Regel beim Kommissionsgeschäft zu erklären. Angesichts des bestehenden thatsächlichen Zustandes erschien aber der großen Mehrheit der Kommission die freilich wiederholt in derselben angeregte bloße nunmehrige Umkehrung von Regel und Ausnahme, wie sie nach bisherigem Gesetz bestehen, so daß, während jetzt das Selbsteintrittsrecht dem Kommissionär zusteht, wenn es der Kommittent nicht ausgeschlossen hat, es in Zukunft ihm nicht zustehen soll, wenn es der Kommittent nicht ausdrücklich eingeräumt hat, ohne jede Bedeutung für ein auf Einschränkung des Selbsteintritts gestecktes Ziel. Denn schon heute lassen sich die Kommissionshäuser im Effektengeschäft fast durchweg in ihren Geschäftsbedingungen von den Kunden das Selbsteintrittsrecht ausdrücklich bewilligen, indem sie theils erklären, daß sie stets als Selbstkontrahenten eintreten, theils, daß sie als solche erachtet werden wollen, wenn ihre Ausführungsanzeige nicht eine gegentheilige Mittheilung enthalten sollte, wobei nicht selten noch besonders hervorgehoben wird, daß die Anzeige: »ich kaufte bezw. verkaufte für Sie«, als keine gegentheilige Mittheilung zu gelten habe, und ferner, daß die wirkliche Ausführung ohne Belang sein solle. Aber auch im Produktenkommissionsverkehr ist der Selbsteintritt so überwiegend gebräuchlich[1]), daß, wenn das Gesetz eine besondere Einwilligung für denselben erforderte, ähnliche Geschäftsbedingungen aufgestellt werden würden. Daß derartige Forderungen nur gestellt und bewilligt würden, weil und solange schon das Gesetz ausdrücklich dem Kommissionär das Eintrittsrecht zuspricht, erachtete die Kommission bei der Uebereinstimmung der Kommissionshäuser über den Werth des Eintrittsrechts — von vielen ist es als unentbehrlich bezeichnet worden — bei der vorhandenen Gewöhnung und im Hinblick auf die gemachten Erfahrungen über das geringe Maß des Widerstandes seitens des Publikums gegen weit auffälligere Bedingungen für eine haltlose Annahme. Aenderungen des Gesetzes aber zu empfehlen, etwa blos um den Gesetzgeber zu decken, während sie eine Wirksamkeit nicht versprechen, erschien der Kommission nicht angezeigt.

Um den vorhandenen thatsächlichen Zustand für die Zukunft zu verändern, müßte daher die Vorausbedingung des Eintrittsrechts entweder durch Gesetz für unzulässig und daher unwirksam erklärt oder etwa dadurch erschwert werden, daß es wirksam nicht in allgemeinen Geschäftsbedingungen, vielmehr immer nur für den einzelnen Auftrag vorbedungen werden dürfte. Die Kommission nahm an, daß im letzteren Falle nicht mehr erreicht werden möchte, als die stete Anwendung von Brief- oder Depeschenformularen, welche, mit eingeschriebener Ermächtigungsformel versehen, der Kommissionär dem Kunden zur Verfügung gestellt hat. Vermag auch das Gesetz dem Kunden äußerlich die freie Entschließung über die Art der jedesmaligen Auftragsausführung zu wahren,

[1]) Stenogr. Ber. S. 2190, 2191, 2746, 2966, 3215. Wegen der Bedingungen im Effektengeschäft vergl. System. Darstellung rc. S. 4, 5.

so kann es doch dem Kommissionär nicht das Recht entziehen wollen, sich die Entschließung darüber vorzubehalten, ob er einen Auftrag übernehmen will, der ihm die Ermächtigung zu einer bestimmten Art der Ausführung vorenthält. Der Kommittent, der gerade bei Spekulationen seinen Auftrag ausgeführt wissen will, wird sich der Bedingung auch im Einzelfall fügen. Von entscheidenderer Bedeutung gegen solche gesetzgeberische Maßregeln war aber der Kommission, daß schon heute die Tendenz der Börsenhändler, die Versorgung der Außenstehenden lediglich im Wege des Eigenhandels mit denselben zu bewirken, in entschiedener Aufwärtsbewegung begriffen ist. Von Sachverständigen verschiedener Geschäftszweige ist übereinstimmend bekundet worden, daß es in denselben für den Effektivhandel ein Kommissionsgeschäft überhaupt nicht mehr gebe. Im Produktenterminhandel sind bereits in erheblichem Umfange die festen Anstellungen seitens der Kommissionshäuser statt des Erbietens zur Uebernahme von Aufträgen üblich.[1]) Die Kommission befürchtet daher, daß durch eine Beseitigung oder Erschwerung derjenigen Bewegungsfreiheit, welche dem Kommissionär der derzeitige Rechtszustand gewährt, entweder dieser Entwickelungsgang nur beschleunigt wird oder eine schwer nachweisbare Umgehung der zu gebenden Vorschriften in großem Maßstabe eintritt.

Der bloße Hinweis, daß die Kombination des Kommissionsgeschäfts mit dem Selbsteintritt schwer zu lösende Interessenkollisionen erzeugt, genügt nicht zur Begründung der Auffassung, daß es immerhin ein Vortheil für das Publikum sei, wenn einem irreführenden Zustande ein Ende gemacht werde, während für eine Verhütung der völligen Verdrängung der Kommission durch den Eigenhandel schon der Wettbewerb sorgen werde. Bei jedem entwickelten Vermittelungsverkehr ist, wenn der Vermittler auch Eigenhandel betreibt, die Möglichkeit von Interessenkollisionen vorhanden. Im soliden Verkehr vollzieht sich, da der Kommissionär sorgfältig ausgewählt wird, bei jener Kombination in der Regel der Ausgleich zur Zufriedenheit beider Theile. Die Hervorhebung der Unklarheit und des Verleitlichen, welche der Kombination selbst anhaften, knüpft sich an einen Verkehr, dessen gesammte Züge ihn zu einem verwerflichen stempeln. Ob das Publikum, welches unter demselben Schaden gelitten, solchen weniger zu tragen gehabt hätte, wenn die Aufforderungen statt in der Form des Erbietens zur Uebernahme von Aufträgen in der des Eingehens von Eigenhandel an dasselbe herangetreten wären, erscheint fraglich. Bleibt, auch wenn das Kommissionsverhältniß mit dem Eintrittsrecht kombinirt ist, eine besondere Pflicht des Kommissionärs zur Treue bestehen, welche dem Eigenhändler nicht obliegt, so erscheint gerade im Interesse der Kunden, zumal auch gewisse Bedürfnisse gerade dieser in der reinen Kommission keine ausreichende Befriedigung finden, es für die Gesetzgebung mehr angezeigt, diese Pflicht der Treue im Hinblick auf die möglichen Verdunkelungen klarer zu stellen und einzuschärfen, als durch Beseitigung des ganzen Verhältnisses dem Verkehr vielleicht eine Richtung zu geben, bei welcher von einem besonderen Treueverhältniß überhaupt nicht mehr die Rede ist.

Nach Auffassung der Kommission liegt aber dem selbsteintretenden Kommissionär zunächst bis zur Vollziehung des Selbsteintritts die Pflicht zur Wahrnehmung lediglich des Interesses des Kunden gerade so uneingeschränkt ob, wie bei der einfachen Kommission. Er muß die Entscheidung, ob er das Geschäft durch Selbsteintritt ausführen soll, mit der Sorgfalt des Kommissionärs treffen, so daß er dem Kommittenten den demselben günstigeren Preis zu be-

[1]) Stenogr. Ber. S. 2180 bis 2182, 2195, 2196/97, 2271/72, 2417/18, 2593/95, 2743, 3215/16, 3220, 3486.

rechnen hat, zu dem er das Geschäft mit einem Dritten am Markte abgeschlossen hat, oder doch, sofern er dies erkennen mußte, abschließen konnte. Die Setzung eines Limits entzieht dem Kommittenten auch gegenüber dem zum Selbsteintritt berechtigten Kommissionär nicht das Recht auf die Berechnung des noch günstigeren Preises, der in dem Zeitpunkt bestand, zu welchem die Kommission von einem sorgfältigen Kommissionär auszuführen war. Auch der selbsteintretende Kommissionär haftet bei dem Rathe, welchen er in Bezug auf den ihm zu ertheilenden Auftrag giebt, für die Sorgfalt eines ordentlichen Kommissionärs. Aber auch nach Vollziehung des Selbsteintritts wird das Verhältniß noch fernerhin insoweit von den Grundsätzen des Kommissionsgeschäfts beherrscht bleiben, als dieselben nicht mit dem Eintritt des Kommissionärs in die Stellung als Käufer oder Verkäufer und deren rechtlichen Wirkungen unverträglich sind. Die Schwierigkeit, die Wirkungen dieser beiden Verhältnisse gegen einander abzugrenzen, welcher auch die Unsicherheit in der Behandlung seitens der Rechtsprechung und Rechtswissenschaft entspricht, vermag nach der Ansicht der Kommission die Erkenntniß, daß solche Fortwirkung des Kommissionsverhältnisses in vielen Beziehungen nothwendig und natürlich ist, nicht zu beeinträchtigen und erscheint nicht unüberwindlich.[1]) Nach Inhalt des betreffenden Kommissionsverhältnisses hat häufig der Kommissionär zugleich die Verpflichtung, Aufträge zur Deckung des kommittirten Geschäfts vor dessen Erfüllungszeit oder im Falle der Einkaufskommission zum Wiederverkauf der zur Abnahme angekündigten Waare zu übernehmen. Er hat daher dieselben bei Erreichung der gesetzten Limiten oder sonst im Maße des bei sorgfältiger Wahrnehmung des Interesses des Auftraggebers Erreichbaren auszuführen. Diese Verpflichtung behält der Kommissionär auch nach vollzogenem Selbsteintritt in das ursprüngliche Geschäft, sofern der betreffende Auftrag zur Abwickelung ihm ertheilt und ausführbar ist, bevor der Kommittent mit den für ihn aus dem Selbsteintritt des Kommissionärs hervorgehenden Verpflichtungen als Verkäufer oder Käufer in Verzug gerathen ist. Gestaltungen des Kommissionsverkehrs in der bezeichneten Art sind auch ohne ausdrückliche Vereinbarung durchaus üblich. Die Schlußscheinbedingungen an den größeren Produktenbörsen für den direkten Verkehr zwischen Verkäufer und Käufer normiren die Abwickelung der Termingeschäfte in einer Weise, bei welcher schon für die Kündigung durch Uebergabe und Empfangnahme des Kündigungsscheines als die Betheiligten nur am Orte der Börse Anwesende vorausgesetzt sind, die dann ihre Interessen weiter wahrnehmen. Ertheilt ein auswärtiger Kunde einem Börsenhause einen Auftrag zu einem solchen Terminkauf, so ist daher anzunehmen, daß der Kommissionär auch in Betreff der Abwickelung von ihm die erforderlichen Aufträge entgegennehmen und entsprechend dem Interesse desselben ausführen soll. Sollte nun der zur Erfüllung dieser Aufgaben gewählte Kommissionär mit vollzogenem Selbsteintritt wie ein gewöhnlicher Verkäufer diese Erfüllung ablehnen können, so müßte der auswärtige Kommittent sich hierfür einen neuen zur Theilnahme an der börsenmäßigen Abwickelung befähigten Vertreter suchen, wenn er nicht auf Bethätigungen verzichten soll, die er sich gerade durch Eingehung des Kommissionsverhältnisses zur Verfügung halten

[1]) Vergl. darüber, daß bei der Einkaufskommission auch im Falle des Selbsteintritts, soweit nicht die Folgen des Verzuges nach Art. 343, 354 bis 357 H. G. B. geltend gemacht werden, das Gut »Kommissionsgut« und die Kaufpreisforderung »Forderung aus laufender Rechnung in Kommissionsgeschäften« im Sinne des Art. 374 bleibt, Lepa a a. O. S. 182ff. Cosack, Lehrbuch des H. R. 2. Abth. S. 198, Grünhut, Recht des Kommissionshandels S. 483 (bei seiner Konstruktion freilich selbstverständlich). Für die Fortwirkung des Kommissionsverhältnisses in Bezug auf die Verjährung, Urtheil des R. G. v. 7. Oktober 1891 (Rassow und Küntzel, Beitr. Jahrg. 36 S. 1070), gegen früher Entsch. des R. O. H. G. Bd. 17 S. 328.

[2]) Stenogr. Ber. S. 2747, 2749 bis 52, 2754/55, 3487 bis 89.

wollte. Eine solche Verschiebung des ursprünglichen Verhältnisses kann der Nichtausschließung des Selbsteintrittsrechts nicht beigemessen werden. Vielmehr wird auch der eingetretene Kommissionär, wenn er auch in Folge des Eintritts als Verkäufer dem Kommittenten die Waare zur Abnahme angekündigt hat — was selbst schon in anderer Weise als nach den Schlußscheinbedingungen und Kündigungsreglements, welche eine Kündigung an der Börse vorschreiben, geschehen muß —, den Auftrag des Kommittenten, das Urtheil der Sachverständigen über die Lieferbarkeit der angekündigten Waare anzurufen, ausführen müssen, und er wird die den Schlußscheinbedingungen entsprechende Zwangsregulierung nur vornehmen können, wenn ihm nicht bis zu dem Zeitpunkte, zu welchem ihm diese zusteht, ein ausführbarer Auftrag, die Waare in anderer Weise zu realisiren, ertheilt ist. Daß in dieser Weise verfahren wird, ist mehrfach von Sachverständigen bekundet worden.[2]) Es erscheint dies besonders einleuchtend, wenn man statt eines vereinzelten Kommissionsauftrages eine auf fortgesetzte Aufträge gerichtete Geschäftsverbindung unterstellt. Solche Verpflichtungen, wie sie aus dem Kommissionsverhältniß noch nach dem Eintritt des Kommissionärs fortbestehen, könnten freilich auch beim Propregeschäft besonders übernommen werden. Es bestände aber eben dann kein reines Propregeschäft, sondern ebenfalls ein gemischtes Verhältniß.

Bei der Bedeutung, welche nach den dargelegten Gesichtspunkten die Kommission dem thatsächlichen Entwickelungsgange in Deutschland beilegt, würde es für dieselbe auch nicht von einem das Ergebniß nach einer anderen Richtung bestimmenden Einfluß gewesen sein, wenn in Frankreich und England sich der Kommissionsverkehr in börsengängigen Werthen und Waaren noch heute der Regel nach ohne Selbsteintritt vollziehen sollte. Was übrigens insbesondere Frankreich angeht, so erscheint dies höchst zweifelhaft, wenn man die Mittheilungen der Sachverständigen über dort übliche Scheinverträge[1]) mit bereits in der Nürnberger Konferenz gethanen Aeußerungen[2]) sowie mit Anführungen französischer Schriftsteller über den vielfach herrschenden entgegengesetzten Gebrauch[3]) zusammenhält. Auch ist in keinem von beiden Ländern die Vereinbarung des Rechts zum Selbsteintritt unwirksam, so daß etwa der Kommittent trotz der Vereinbarung das derselben entsprechende Geschäft zurückweisen könnte.[4]) Die neueren Gesetzgebungen in Ungarn, der Schweiz und Italien behandeln den Selbsteintritt im Wesentlichen gemäß unserem Artikel 376 H. G. B.[5])

Da sich die Kommission von den der Gesetzgebung zur Verfügung stehenden Mitteln, das Selbsteintrittsrecht zu beseitigen oder zu erschweren, einen Erfolg nicht zu versprechen vermag, so hat sie auch die Anwendung eines derselben in der Beschränkung sei es auf Termingeschäfte oder auf Deckungsgeschäfte oder auf Geschäfte der bezeichneten Arten bei vorausgegangener Rathsertheilung seitens des Kommissionärs nicht vorzuschlagen vermocht. In

[1]) Stenogr. Ber. S. 2595/97, 2970.

[2]) Nürnberger Prot. S. 1210.

[3]) Delamarre et Lepoitvin, Traité de droit commercial 1861 Bd. 2 S. 402. Bédarride, Droit commercial. 2me éd. 1882 Bd. 1 Nr. 87 S. 127. Lyon-Caën et Renault, Manuel du droit commercial 1891 S. 313.

[4]) In Frankreich gilt alsdann das Geschäft als Kauf, und nur die Versagung der Provision trotz Vorbedingung findet sich in solchem Falle in Doctrin und Praxis vertreten. Pardessus, Cours de droit commercial. 2me éd. 1856 Bd. 2 Nr. 570. Delamarre et Lepoitvin l. c. S. 401. Lyon-Caën et Renault, Traité de droit commercial 1891 Bd. 3 S. 336. Uebrigens fehlt es auch nicht an Schriftstellern, die das Recht zum Selbsteintritt auch ohne ausdrückliche Vereinbarung, zum Theil wegen Art. 1596 Code civil blos bei der Einkaufskommission, vertreten, vergl. Lepa a. O. S. 274 ff. Für England Nürnberger Protokolle S. 1210. Levi, International commercial law 1863 S. 171. Melsheimer-Gardner, the law and customs of the stock exchange 3. ed. 1891 S. 52.

[5]) Ungar. H. G. B. §. 381, Italien. Handelsgesetzb. v. 1882 Art. 386, Schweizer Obligationenrecht 2c. §§. 444 bis 446.

dem Verkehr, für welchen die Wirkung solcher Vorschläge gerade berechnet sein würde, nimmt der Kommittent, so lange er auf Gewinn hofft, an der Bewilligung des Selbsteintritts keinen Anstand. Handelt es sich alsdann um die Deckung gegen Verlust, so ist er auf die Hülfe desselben Kommissionärs derartig angewiesen, daß er sich nicht gegen Bedingungen, die er für den nunmehr zu deckenden Auftrag bewilligt hat, für den Deckungsauftrag auflehnt. Wie übrigens ein falscher Rath auch bei wirklicher Ausführung des Auftrages an der Börse für Rechnung des Kommittenten vom Kommissionär für sich ausgenutzt werden kann, so folgt andererseits daraus, daß der Kommissionär vom Selbsteintritt Gebrauch gemacht hat, noch nicht, daß derselbe, statt für Rechnung des Kommittenten zu spekuliren, gegen ihn hat spekuliren wollen. Der Selbsteintritt kann die blos gewählte Rechenschaftsform sein, während sich der Kommissionär in der That zuvor zu demselben Preise gedeckt hat. Er kann im Interesse des Kommittenten noch vor der eigenen Deckung, die erst alsdann geschieht oder durch die Ereignisse entbehrlich wird, erfolgen. Wenn Kommittenten, um sich den eingetretenen Verlusten zu entziehen, in Prozessen wiederholt bei Erhebung des Einwandes, daß der Kommissionär die Aufträge durch Geschäfte mit Dritten überhaupt nicht ausgeführt hätte, den Hinweis auf die Berechtigung zum Selbsteintritt nach den allgemeinen Geschäftsbedingungen damit zu entkräften versucht haben, sie hätten diese nicht gelesen oder dieselben seien ihnen bei Ertheilung der einzelnen Aufträge nicht gegenwärtig gewesen, so erscheint es doch sehr bedenklich, aus solchen nachträglichen Prozeßbehauptungen zu folgern, daß die Sache irgendwie anders verlaufen wäre, wenn der Kommittent bei jedem einzelnen Auftrage eine solche Geschäftsbedingung zu unterzeichnen gehabt hätte.

Die Rechtsprechung erstreckt die Haftung für die Sorgfalt eines ordentlichen Kommissionärs auch auf den Rath, den der Uebernehmer des Auftrages noch vor Ertheilung desselben gegeben[1]) hat. Hier kann unter Umständen die Thatsache, daß der Kommissionär bei einem auf die Differenz absehenden Termingeschäft den durch Selbsteintritt ausgeführten Auftrag niemals gedeckt hat, von einer anzeigenden Bedeutung dafür werden, daß er auf Kosten des Berathenen habe spekuliren wollen. Ebenso wird, wenn der Rath auf Thatsachen gestützt wird, deren Unrichtigkeit vom Kommittenten dargethan wird, dem Kommissionär der Beweis, daß er bei der Rathsertheilung die erforderliche Sorgfalt angewendet habe, obliegen. Auf Grund der Verantwortlichkeit für unsorgfältige Rathsertheilung sind Kommissionäre wiederholt zum Ersatz des ganzen Schadens der Kommittenten aus den eingegangenen Börsengeschäften verurtheilt worden. Ein Satz freilich des allgemeinen Inhalts, daß, wenn der Kommissionär zu einer Spekulation gerathen, welche für den Kommittenten ungünstig ausgegangen, ihm der Kommissionär, der als Selbstkontrahent eingetreten, für den Verlust haften müsse, wenn er nicht beweise, daß er nicht auf Kosten des Kommittenten spekulirt habe, läßt sich für eine Sanktion durch Gesetz sowohl wegen der Präsumtion für die Vertrauensunwürdigkeit bei einem auf Vertrauen beruhenden Verhältniß, wie auch wegen der völligen Unbestimmtheit des

[1]) Entsch. d. R. G. in Civils. Bd. 19 S. 100, Bd. 27 S. 122 ff., R. G. I. 151/86 in Bolze, Praxis des R. G. Bd. 3 Nr. 622. Dem in den beiden ersten Entscheidungen betonten Umstande, daß zur Zeit der Rathsertheilung bereits eine Geschäftsverbindung zwischen den Parteien bestand, wird es gleichstehen, wenn der Rath unter Erbieten zur Uebernahme des Auftrages erfolgte oder erkennbar in Rücksicht auf einen zu ertheilenden Auftrag erbeten wurde. Die zuletzt citirte Entscheidung ergiebt, daß aus der Rathsertheilung nicht der Ausschluß des Selbsteintritts folgt. Ebenso wenig folgt er daraus, daß das aufgetragene Geschäft ein Termingeschäft ist, wofür man sich bisweilen auf Entscheidungen des R. O. H. G. Bd. 11 S. 43 berufen hat. Vergl. dagegen Entsch. d. R. O. H. G. Bd. 15 S. 279 ff., von Hahn, Kommentar 2. Aufl. Bd. 2 S. 512 Note 26a.

Beweisthemas nicht empfehlen.[1]) So nützlich es sein kann, das Publikum darüber aufzuklären, in wie sinnreicher und zugleich treuloser Weise eine Geschäftsform zu seinem Nachtheil gehandhabt werden kann und auch von Geschäftsleuten, denen es an Rechtschaffenheit mangelt, gehandhabt wird, so würde eine Gesetzgebung, welche bei der Behandlung dieser Geschäftsform von solcher Handhabung als der Regel ausginge, nur dazu führen, daß die Geschäftsform für ehrbare Häuser theils aus berechtigtem Selbstgefühl, theils wegen der Scheu vor Chikane überhaupt unanwendbar wird, und damit würde das Publikum schwerlich gewinnen. Solche Handhabung als Mittel für den sogenannten Börsenwucher soll im Wesentlichen ihre Abwehr durch die gesetzlichen Maßregeln gegen diesen finden. Die Befürwortung der Aufstellung eines gegen die verwerfliche Tendenz individuellen Verhaltens unmittelbar gerichteten Strafthatbestandes beruht gerade auf der Ansicht, daß es nicht ausführbar erscheint, die Geschäftsformen, mittels deren sich die Mißbräuche vielleicht besonders leicht begehen lassen, derartig zu ändern, daß jene Mißbräuche besonders erschwert werden und doch die Formen für den legitimen Verkehr noch brauchbar bleiben.

Werden demnach grundlegende Veränderungen in Betreff des Selbsteintrittsrechts nicht vorgeschlagen, so verspricht sich die Kommission doch allerdings Nutzen von einer größeren Klarstellung des Wesens des Selbsteintritts und einer festeren Regelung der Art seiner Ausübung durch gesetzliche Bestimmungen, welche gewisse, dem Treueverhältnisse entsprechende, aber vielfach verkannte Grundsätze ausdrücklich aussprechen, im Falle des Selbsteintritts bei verschiedenen Börsen- oder Marktpreisen innerhalb derselben Börsen- oder Marktzeit den Zeitpunkt bestimmen, dessen Preis beim Selbsteintritt einzuhalten ist, und die zeither bestehende Ungewißheit für den Kommittenten, ob der als ausgeführt gemeldete Auftrag nach dem Willen des Kommissionärs als durch Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten oder durch Selbsteintritt desselben ausgeführt zu gelten hat, beseitigen. In diesem Sinne sind in den Beschlüssen der Kommission zu V A 1—7 Aenderungen und Ergänzungen des Art. 376 H. G. B. vorgeschlagen. Die ebenda zu C und D gemachten Vorschläge betreffen das Kommissionsverhältniß überhaupt, auch unter Absehen vom Selbsteintritt, bezwecken aber insbesondere auch, dem selbsteintretenden Kommissionär die Verpflichtung zur Treue einzuschärfen und eine Prüfung seines Verhaltens zu erleichtern.

A. In entsprechender Aenderung des Artikels 376 H. G. B. sollen in Betreff des Selbsteintritts des Kommissionärs folgende Bestimmungen getroffen werden:

1. (an Stelle des jetzigen Absatzes 1 des Artikels 376): Bei der Kommission zum Einkauf oder Verkauf von Waaren, Wechseln und Werthpapieren, welche einen unter Mitwirkung amtlicher Organe festgestellten Börsen- oder Marktpreis haben, kann der Auftrag zum Abschluß des Geschäfts, wenn der Kommittent nicht ein Anderes bestimmt hat, von dem Kommissionär dadurch ausgeführt werden, daß derselbe sich verpflichtet, das Gut, welches er einkaufen soll, selbst als Verkäufer zu liefern, oder das Gut, welches er zu verkaufen beauftragt ist, als Käufer zu übernehmen.
2. (Absatz 2 des Artikels 376.) Im Falle solcher Ausführung des Auftrages ist die Pflicht des Kommissionärs, Rechen-

Wenn ungeachtet der zu Gunsten der Aufrechthaltung des gesetzlichen Selbsteintrittsrechts geltend gemachten allgemeinen Gesichtspunkte die Beschränkung des gesetzlichen Eintrittsrechts auf Waaren und Werthpapiere, welche einen amtlich festgestellten Börsen- oder Marktpreis haben, befürwortet wird, so erscheint diese Beschränkung als eine Konsequenz der Auffassung, daß die Garantie für die Richtigkeit eines Kurses in der Mitwirkung börsenamtlicher Organe bei seiner Feststellung gefunden werden muß. Auf dieser Auffassung beruhen die in Betreff des Maklerwesens und der Kursfeststellung gemachten Vorschläge. Es tritt aber noch insbesondere hinzu, daß eine Bestimmung des Zeitpunktes, dessen Preis beim Selbsteintritt im Falle verschiedener Börsenpreise innerhalb derselben Börsenzeit einzuhalten ist, im Sinne der diesseitigen Vorschläge zu V A 3 ohne eine offizielle Preisnotirung kaum ausführbar ist, da hier die Möglichkeit vorhanden sein muß, daß noch nachträglich für jeden in Betracht kommenden Zeitpunkt der Preis zuverlässig beauskunftet werden kann.

Durch die weitere Aenderung in der Fassung des Absatzes 1 des bisherigen Artikels 376 soll zu klarerem Ausdruck gebracht werden, daß der Selbsteintritt, wenn auch durch denselben

---

[1]) Goldschmidt's Zeitschrift Bd. 41 S. 54 ff.

schaft über die Abschließung des Kaufs oder Verkaufs zu geben, auf den Nachweis beschränkt, daß bei dem berechneten Preise der Börsenpreis oder Marktpreis zur Zeit der Ausführung des Auftrages eingehalten ist. Der Kommissionär ist zu der gewöhnlichen Provision berechtigt und kann die bei Kommissionsgeschäften sonst regelmäßig vorkommenden Unkosten berechnen.

der Kommissionär selbst vom Kommittenten kauft oder an denselben verkauft, nur eine Art der Ausführung des übernommenen Auftrages ist, so daß die Entschließung des Kommissionärs für den Selbsteintritt zu einem Börsenpreise gegenüber dem Preise eines Ausführungsgeschäfts mit einem Dritten unter dem Erforderniß eines sorgfältigen Handelns im Interesse des Kommittenten — Artikel 361 H. G. B. — steht. Die bisherige Fassung leistete Konstruktionen Vorschub, nach welchen im Falle des Selbsteintritts das Auftragsverhältniß als niemals zu Stande gekommen oder mit Rückwirkung wieder beseitigt zu erachten wäre. In der neueren Rechtsprechung wird allerdings bereits entgegen diesen Konstruktionen und in Verwerfung besonders der Annahme, daß der Auftrag eine eventuelle Offerte zu einem Kaufgeschäft enthalte, der Selbsteintritt als eine Art der Ausführung des Auftrages bezeichnet. Aber der sich dabei mehrfach findende Zusatz, der Kommissionär mache das aufgetragene Geschäft »in sich«[1]), deutet auf eine Konstruktion des Kontrahirens des Kommissionärs mit sich selbst, deren rechtliche Möglichkeit gerade vielfach bestritten wird. Will man auch solche Bedenken bei Seite lassen[2]) oder sie durch den Willen des Gesetzes, die Wirkungen so zu bestimmen, als hätte der Kommissionär mit einem Dritten kontrahirt, für erledigt halten, so ergeben sich bei der Fortführung dieser Konstruktion, gemäß welcher auch die Abwickelung des Geschäfts seitens des Kommissionärs mit sich selbst oder dem fingirten Dritten anzunehmen wäre, für die Feststellung der Wirkungen auf das Kommissionsverhältniß große Schwierigkeiten. In ihren Wirkungen verhältnißmäßig einfacher und ohne rechtsgrundsätzliche Hindernisse ist die Auffassung, nach welcher beim Selbsteintritt der Auftrag übernommen ist, der Kommittent es aber gestatten muß, daß der Kommissionär statt des Abschlusses des Geschäfts für seine Rechnung mit einem Dritten ein dem zum Abschlusse aufgetragenen Geschäft entsprechendes selbst mit ihm zu einem Börsen- oder Marktpreise schließt, in Betreff dessen angenommen werden darf, daß er dem Kommittenten nicht ungünstiger ist, als es der Preis eines von dem Kommissionär mit der erforderlichen Sorgfalt gewählten Abschlusses mit einem Dritten sein würde.[3])

Die Bezeichnung des Selbsteintritts als eine Art der Auftragsausführung und des durch Selbsteintritt auszuführenden Auftrages lediglich als Auftrag zum Abschluß des Geschäfts dürften genügend zu erkennen geben, daß für das dem Selbsteintritt vorausgehende Stadium wie für die mit der Kommission noch besonders zu übernehmenden Dienste behufs einer Deckung oder einer besonderen Art der Abwickelung des Geschäfts die Verpflichtungen des Kommissionärs verbleiben. Einem abstrakten Satze, daß der Kommissionär zugleich die Rechte und Pflichten des Käufers oder Verkäufers habe, wie er im preußischen Entwurf zum H. G. B. Artikel 294 Absatz 2 aufgestellt worden, würde eine für die sichere Behandlung der Einzelwirkungen des Kombinationsverhältnisses fruchtbarere Bedeutung nicht zukommen.

3. Bestehen innerhalb derselben Börsen- oder Marktzeit verschiedene Börsen- oder Marktpreise, so ist der Börsen- oder Marktpreis, dessen Einhaltung der Kommissionär nachzuweisen hat, der Preis, welcher zu der Zeit bestand, zu welcher der Kommissionär die Anzeige von der Ausführung des Auftrages behufs Absendung an den Kommittenten abgegeben hat. Ist dies in Betreff eines Auftrages, welcher während der Börsen- oder Marktzeit auszuführen war, erst nach Schluß der Börse oder des Marktes geschehen, so ist entweder der Preis, der am Schlusse

Der Selbsteintritt kann nicht durch einen innerlich bleibenden Entschluß, sondern nur durch eine zum Vernehmen seitens des Kommittenten abgegebene Erklärung des Kommissionärs vollzogen werden. Als zur Vollziehung geeigneter Akt kann daher im Verkehr mit an der Börse nicht anwesenden Kommittenten nur die Abgabe der Ausführungs-

[1]) Entsch. d. R. G. in Civils. Bd. 1 S. 288 ff., Bd. 4 S. 92. In Entsch. Bd. 25 S. 69 wird freilich der Konstruktion, wonach der Kommissionär von sich kauft bez. an sich verkauft, entgegengetreten.

[2]) Vergl. §. 149 des Entwurfs eines bürgerl. Gesetzb. f. d. Deutsche Reich, 2. Lesung in Rassow u. Küntzel Beitr. Bd. 36 Beilageheft I S. 43, Motive zum Entw. ders. 1. Lesung Bd. 1 S. 224.

[3]) Vergl. die verschiedenen Auffassungen in Grünhut a. O. S. 468, 469, 483 ff., von Hahn a. O. S. 505 ff., sowie in Zeitschr. f. Handelsr. Bd. 29 S. 2 bis 7, Lepa a. O. S. 219 ff.

bestand, oder, sofern dies für den Kommittenten günstiger ist, der sich aus der Vergleichung sämmtlicher Börsen- oder Marktpreise während der Börse oder des Marktes ergebende mittlere Preis einzuhalten. Werden nach den Einrichtungen der betreffenden Börse innerhalb derselben Börsen- oder Marktzeit zu mehreren Malen einheitliche Preise festgestellt, so sind für die Feststellung des vom Kommittenten zu beanspruchenden mittleren Preises lediglich diese festgestellten Einheitspreise heranzuziehen.

anzeige behufs Absendung an den Kommittenten (Art. 377 H. G. B.) in Betracht kommen. Diese Abgabe der Ausführungsanzeige zur Absendung — der Kürze wegen hier weiter als die Ausführungsanzeige zu bezeichnen — ist beim Selbsteintritt die Ausführung des Auftrages. Erfolgt sie nicht innerhalb des Zeitraumes, für welchen der Auftrag gilt, so kann von einem Selbsteintritt nicht mehr die Rede sein. Denn ein Auftrag kann nach Ablauf des für seine Ausführung bestimmten Zeitraumes nicht mehr ausgeführt werden. Da es die Ausführungsanzeige ist, durch welche die Ausführung des Auftrages beim Selbsteintritt erfolgt, so kann der Ausführungspreis nur der zur Zeit dieser Anzeige bestehende Börsen- oder Marktpreis sein. Der Kommissionär darf daher beim Selbsteintritt keinen dem Kommittenten ungünstigeren Börsen- oder Marktpreis zu Grunde legen. Dürfte er der Anzeige, durch deren Absendung er erst dem Kommittenten sich bindet, einen früheren nicht mehr bestehenden Preis zu Grunde legen, so würde er auf Kosten des Kommittenten spekuliren können. Dies ergiebt sich bereits aus dem bisherigen Artikel 376 und ist im Allgemeinen auch anerkannt.[1])

Aber die Anerkennung besteht die Probe nicht, sobald die Befolgung der betreffenden Grundsätze gewisse thatsächliche Schwierigkeiten bereitet. Besteht innerhalb des ganzen Zeitraumes eines Börsentages nur ein und derselbe Börsenpreis, wie dies an der Berliner Effektenbörse der Einheitskurs für Kassageschäfte ist, so kann der Kommissionär diesen Preis dem Selbsteintritt zu Grunde legen, auch wenn die Ausführungsanzeige erst nach Schluß der Börsenzeit erfolgt, da hier das Auseinanderfallen von Börsenzeit und Zeit der Ausführungsanzeige bedeutungslos ist. Bestehen aber während derselben Börsenzeit wechselnde Preise, so kann bei Anwendung des oben zuletzt aufgestellten Grundsatzes der Kommissionär einen Preis, bei dessen Bestehen er sich zum Selbsteintritt entschloß, diesem nicht zu Grunde legen, wenn im Zeitpunkte der Ausführungsanzeige der Preis bereits zu Gunsten des Kommittenten gewechselt hatte[2]). Die in diesem Falle erforderliche Schleunigkeit der Anzeige, die noch während der Börse erfolgen muß, sowie der eventuell erforderliche Beweis, daß die Anzeige in dem Zeitpunkte erfolgt sei, in welchem der angezeigte Preis bestand, stoßen auf erhebliche, nach den bisherigen Einrichtungen im Einzelfalle vielleicht unüberwindliche Schwierigkeiten. Deshalb wird, falls wechselnde Kurse innerhalb derselben Börsenzeit bestehen, die Ansicht vertreten, daß der Durchschnittspreis des betreffenden Tages zu Grunde zu legen sei[3]), ja auch, daß es genügen müsse, wenn der für den Selbsteintritt dem Kommittenten angezeigte Preis nur überhaupt innerhalb der Preisspannung der betreffenden Börsenzeit liege[4]). Ersteres ist ein bloßes Auskunftsmittel, welches beide Theile dem Zufall überliefert. Letzteres gestattet dem Kommissionär das Schneiden am Kurse. Kann derselbe sich am Schluß der Börse beim Ueberblick über die gesammte Preisentwickelung einen Preis aus derselben zur nunmehrigen Anzeige desselben als Preis des Selbsteintritts aussuchen, so ist er in der Lage, sowohl einen vor seinem Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten bestandenen, dem Kommittenten ungünstigeren Preis herauszugreifen, wie auch die Preisveränderungen nach jenem Abschluß abzuwarten und bei Aenderung des Preises zu Ungunsten des Kommittenten zu dem ungünstigeren Preise einzutreten, bei Aenderungen zu Gunsten desselben das mit dem Dritten abgeschlossene Geschäft als die Ausführung des Auftrages zu bezeichnen. Wenn nun auch nach den Mittheilungen der Sachverständigen

[1]) Entsch. der R. O. H. G. Bd. 4 S. 170, Entsch. des R. G. in Civils. Bd. 6 S. 53.

[2]) v. Hahn a. O. S. 515.

[3]) Lepa a. O. S. 180, Auerbach, Das neue H. G. B. 1865 S. 266.

[4]) Stenogr. Ber. S. 599.

die größeren Kommissionshäuser die Ausführungsanzeigen, insbesondere bei Aufträgen, die ihnen für Zeitgeschäfte in Effekten erst während der Börse zugehen, so daß sie nicht mehr zum ersten Kurse auszuführen sind, schon während der Börse zu telegraphiren pflegen, so erfolgt doch anscheinend im Geschäftsverkehr kleinerer Kommissionshäuser noch überwiegend die Absendung der Anzeigen erst nach Schluß der Börse. Freilich ist der Kommittent an die Wahl des Preises seitens des Kommissionärs nicht schlechthin gebunden. Er darf vielmehr nachweisen, daß der Auftrag zu einem Zeitpunkte, zu welchem der Preis ein anderer war, hätte ausgeführt werden sollen. Und wenn man der Auffassung einer Anzahl von Sachverständigen folgt, daß ein Auftrag mit Limit sofort, wenn der Kurs den Limitpreis erreicht, ein Auftrag »bestens« sofort nach Eingang des Auftrages auszuführen sei [1]), so möchte für eine willkürliche Wahl des Preises seitens des Kommissionärs nur ein geringer Raum bleiben. Allein nach den Bekundungen der Sachverständigen der Berliner Produktenbörse gilt für diese Börse solche Auffassung der Aufträge »bestens«, sowie die Uebung sofortiger Drahtanzeige nicht [2]), und es handelt sich hier darum, für die Nachweispflichten des Kommissionärs die Grundlagen zu gewinnen, da das Korrektiv, das im Nachweise eines anderen maßgebenden Preises seitens des Kommittenten beruht, bei der diesem erwachsenden Nachforschungspflicht selten zur Anwendung kommen wird.

Den von verschiedenen Seiten vorgeschlagenen besonderen Mitteln, diesem Kursschnitt vorzubeugen, stehen erhebliche Bedenken entgegen. Soll Erforderniß des Selbsteintritts die sofortige Anzeige desselben an der Börse an einen Kursmakler sein, so ist eine Befreiung des Kommissionärs von solcher Pflicht seitens der Kommittenten als Regel zu erwarten, weil insbesondere die spekulirenden Kommittenten der alsdann unvermeidlichen Offenlegung ihrer Aufträge an dritte, wenn auch diskretionspflichtige Personen durchaus abgeneigt sein und den bloßen Schutz gegen Vertheuerung der Kosten durch solche Schnittgewinne geringer als jenen, wenn auch vielleicht nur vermeintlichen Nachtheil anschlagen dürften. Das Gleiche gilt von einer Verpflichtung des Kommissionärs, den Selbsteintritt sofort zu einem an der Börse zu führenden Register anzumelden, was ebenfalls, um Wirkung zu üben, unter Namhaftmachung des Kommittenten geschehen müßte. Sollte aber die Befreiung des Kommissionärs von solchen Maßregeln durch Vereinbarung mit dem Kommittenten vom Gesetz für unwirksam erklärt werden, so daß der Kommittent dann nach freiem Belieben einen ohne solche Maßregeln erklärten Selbsteintritt als wirksam oder den Auftrag als nicht ausgeführt erachten dürfte, so entsteht wieder die Befürchtung, daß hierdurch wie durch die in jenen Maßregeln liegende Geschäftserschwerung das Kommissionsgeschäft mehr als wünschenswerth eingeschränkt werden möchte. Gegen die Einführung einer Verpflichtung des Kommissionärs, an der Börse ein besonderes Handelsbuch zur sofortigen Ausfüllung des Zeitpunktes des Eingangs und der Ausführung des Auftrages, des Kurses im letzteren Zeitpunkte und der Art der Ausführung zu halten, spricht die Erwägung, daß, um Gewähr für diese Eintragungen zu geben, behufs Verhinderung nachträglicher Aenderungen und Ausfüllungen in demselben die Eintragungen an jedem Schlusse der Börse von einem Börsenorgan abgestempelt werden müßten, was sich als kaum durchführbar herausstellen dürfte. Für zweckmäßig ist es allerdings von der Kommission erachtet worden, daß an den Börsen, eventuell im Wege der Anordnung der Aufsichtsbehörde, insbesondere für Zeitgeschäfte eine mehrmalige Feststellung einheitlicher Kurse — Durchschnittskurse oder schließliche Kurse — in mehreren, mindestens

[1]) Stenogr. Ber. S. 331; 1649/50; 2051.
[2]) Stenogr. Ber. S. 2593; 3232/35.

drei Zeitabschnitten auf der Grundlage der innerhalb einer kürzeren Zeitspanne zuvor gemachten Geschäfte eingeführt werde. Hierdurch wird eine Erleichterung der Kontrole des Kommissionärs durch den Kommittenten erwirkt[1]). Dagegen hat die Kommission gegen eine gesetzliche Bestimmung, daß der Kommissionär nur zu einem dieser Kurse eintreten darf und daß der Auftrag zu dem nächsten Kurse, der nach seinem Eingang in dieser Weise festgesetzt wird, auszuführen ist, erhebliche Bedenken. Die hierdurch eintretende Zusammendrängung des maßgebenden Geschäfts auf ganz kurze Zeitspannen könnte Kurstreibereien gerade besonders hervorrufen.

Beim Mangel eines geeigneten Mittels, welches im Falle wechselnder Kurse die Anwendung des an sich richtigen Prinzips der Maßgeblichkeit des zur Zeit der Ausführungsanzeige bestehenden Kurses ersetzen könnte, hält es die Kommission für nützlich und auch nicht für bedenklich, der Geltung des Prinzips auch für wechselnde Kurse gesetzlichen Ausdruck zu geben, so daß der Kommissionär dem Kommittenten keinen Preis berechnen darf, der für ihn ungünstiger ist, als der zu dieser Zeit als bestehend notirte, und daß der Kommissionär die Einhaltung dieses Kurses, also den Kurs, der zu dieser Zeit notirt war, nachzuweisen hat. Wird dieser Grundsatz ausgesprochen, so werden sich, wie dies auch mit den Börsenverhältnissen vertraute Kommissionsmitglieder bestätigt haben, auch an den Börsen Einrichtungen treffen lassen, welche dem Kommissionär die Erfüllung der Aufgabe erleichtern. Man braucht nur an die Einrichtung eines mit der Post in Verbindung stehenden Büreaus an der Börse zu denken, bei welchem zu einer Weiterbeförderung die in adressirte Kouverts gelegten Ausführungsanzeigen an Börsenbeamte, denen die Zurückgabe untersagt ist, eingereicht und in Betreff des Zeitpunktes der Einreichung daselbst abgestempelt werden. Die dem Kommissionär hierdurch zugemuthete Leistung erscheint nicht zu weitgehend. Verschiedene Sachverständige haben sogar eine Pflicht zur sofortigen Aufgabe einer Depesche über jede geschehene Auftragsausführung für durchaus erfüllbar erachtet[2]). Welcher Kurs der zu dieser Zeit notirte war, wird sich bei Anfragen, die bald darauf erfolgen, durch Auskunft der Börsenbehörde mit einer Wahrscheinlichkeit feststellen lassen, die bei der Beweiswürdigung als Gewißheit gelten darf. Wenn sich die Kommissionäre mit Rücksicht hierauf kurze Reklamationsfristen ausbedingen, so ist hierin kein Nachtheil zu erblicken. Die mehrmalige Feststellung einheitlicher Kurse kann daneben allerdings von Nutzen sein, indem Verabredungen oder Usancen an diese anknüpfen können.

Einer besonderen Regulirung bedurfte hierbei allerdings noch der Fall, daß die Ausführungsanzeige doch erst nach Schluß der Börse erfolgt. Die strenge Konsequenz, daß solche Anzeige, weil zu einer Zeit erfolgt, zu der ein Kurs überhaupt nicht bestehe, einen Selbsteintritt nicht mehr begründen könne, erscheint unthunlich. Andererseits kann es auch dem Kommissionär nicht schlechthin gestattet sein, in solchem Falle den Schlußkurs zu berechnen, da er alsdann zu seinem Vortheil auf diesen hin spekuliren könnte. Vielmehr soll, um dieses zu verhüten und einer Verschiebung der Anzeige bis nach Schluß der Börse, wie sie danach unter der Herrschaft der neuen Bestimmungen in Uebung kommen könnte, möglichst zu begegnen, in solchem Falle nach Wahl des Kommittenten der Kommissionär statt des Schlußkurses den Durchschnitt der sämmtlichen während der Börse festgestellten einheitlichen Kurse oder, wenn solche mehrmalige Feststellung nicht erfolgt, der sämmtlichen während der betreffenden Börse notirten Kurse als Preis des Selbsteintritts ansetzen müssen.

---

[1]) Vergl. oben IV 3 S. 160.

[2]) Stenogr. Ber. S. 328; 602/3; 1424; 2035; 2047; 2050; 2178; 2271; 2593; 3492.

Anträge, diese Bestimmungen mit zwingender Kraft auszustatten, weil sich anderenfalls der Verkehr ihrer völlig entledigen werde, wurden abgelehnt. Es erscheint der Kommission unthunlich, dem Verkehr solche Sätze unbedingt aufzunöthigen. Daß sie bei blos dispositiver Geltung wirkungslos bleiben müßten, ist nicht zuzugeben. Der Börse ist, wie sich aus Aeußerungen der Sachverständigen ergiebt, selbst daran gelegen, den Verdacht der Uebung eines unehrlichen Verfahrens mittels des Kursschnittes zu beseitigen, und sie erhebt den Vorwurf, daß es in der Gesetzgebung und Auffassung der Juristen an einer sicheren Behandlung der betreffenden Fälle fehle. Wird nun die Anwendung des maßgebenden Prinzips auch für die Fälle wechselnder Kurse durch Gesetz ausgesprochen und entsprechend diesen Fällen näher bestimmt, und erfolgen in Rücksicht hierauf besondere Börseneinrichtungen, so darf man sich der Hoffnung hingeben, daß sich die durch ihr Verfahren für das Uebliche das Beispiel gebenden Häuser der Anwendung dieser Grundsätze und Einrichtungen grundsätzlich nicht entziehen werden.

Mit Rücksicht darauf, daß es die Kommission ablehnte, den vorstehenden Bestimmungen zwingende Kraft zu geben, war schließlich von einer Seite der Antrag gestellt worden, diese Bestimmungen gänzlich aufzugeben und statt derselben auszusprechen, daß der Kommissionär beim Selbsteintritt, sofern nicht die Abrechnung zu einem bestimmten Kurse (erster, letzter Kurs) oder die sofortige Mittheilung über die Ausführung des Auftrages ausdrücklich verabredet oder der Auftrag durch Kompensation erledigt worden, dem Kommittenten denjenigen Preis zu berechnen habe, der sich aus dem Durchschnitt aller von dem Kommissionär für eigene oder fremde Rechnung an dem betreffenden Börsentage abgeschlossenen Geschäfte ergebe.

Dieser Antrag stieß auf mehrseitigen Widerspruch und wurde hierauf unter der Hervorhebung zurückgezogen, daß dies lediglich im Hinblick auf die bereits vorgeschrittene Berathung und ohne Anerkennung der Widerspruchsgründe geschehe.

4. Dem Kommittenten steht der Anspruch auf die Berechnung eines günstigeren Preises als des in Rechnung gestellten zu, wenn er nachweist, daß der Auftrag zu einem solchen Preise hätte ausgeführt werden können.

Da bei der innerhalb der gesetzten Schranken immer noch beliebigen Wahl des Zeitpunkts für die Ausführungsanzeige es sich doch zunächst nur um die Behauptung des Kommissionärs handelt, es entspreche die Ausführung zu diesem Zeitpunkte der ordnungsmäßigen Sorgfalt, so muß dem Kommittenten ein Gegenbeweis zustehen. Wie der Kommittent die Berechnung des Kurses eines bestimmten Zeitpunkts, z. B. des ersten oder letzten Kurses, fordern kann, wenn sein Auftrag auf Ausführung zu demselben lautete, kann er auch, wenn er die Wahl des Zeitpunkts der Sorgfalt des Kommissionärs überläßt, die Berechnung des Kurses desjenigen Zeitpunktes fordern, von dem er darzuthun vermag, daß entgegen der wirklich getroffenen Wahl auf ihn eine Sorgfalt in der Wahl geführt haben würde. Zur Vermeidung entgegengesetzter Folgerungen aus dem Vorhergehenden erschien es der Kommission empfehlenswerth, dies im Gesetz ausdrücklich auszusprechen. Daß dabei dem Ermessen des Kommissionärs ein weiter Spielraum gewährt werden muß, ehe man dazu gelangen kann, seine Wahl im Hinblick auf eine andere, die sich hätte treffen lassen, als eine der gebotenen Sorgfalt entbehrende zu bezeichnen, sowie daß bei der Beurtheilung des Verhaltens des Kommissionärs gewisse herkömmliche Auffassungen über die gebotene Zeit der Ausführung, wie bei Aufträgen mit Limit oder »bestens«, in Betracht zu ziehen sind, versteht sich von selbst. Aus der oben entwickelten Auffassung des Eintrittsrechts folgt aber auch, daß sich der Kommissionär nicht auf ein Recht des Eintritts zu einem notirten Preise berufen kann, wenn ihm am Markte die Gelegenheit, das Geschäft zu einem dem Kommittenten günstigeren Preise abzuschließen, entgegentrat. Das

Recht des Kommittenten, die Ansetzung des günstigeren Preises auch in dem Falle, daß er dies nachweist, zu fordern, soll ebenfalls durch die vorgeschlagene gesetzliche Bestimmung zum Ausdruck kommen. Die Kommission geht davon aus, daß überall, wo es sich bei innerhalb des für die Auftragsausführung bestimmten Zeitraums erfolgter Ausführungsanzeige nur um Abweichungen des für den Selbsteintritt angesetzten Preises von demjenigen handelt, welcher anzusetzen gewesen wäre, letzterer an die Stelle zu setzen, nicht aber der Selbsteintritt als nicht erfolgt anzusehen ist. Anträgen, dem Kommittenten für seine Erinnerungen gegen den Preis durch Gesetz eine kurze Frist vorzuschreiben, wurde keine Folge gegeben, weil bei der größtentheils nur dispositiven Natur der zu Gunsten des Kommittenten zu treffenden Bestimmungen der Kommittent in der Ausübung seiner Rechte nicht durch Gesetz eine solche besondere Beschränkung erfahren solle.

5. Hat der Kommissionär vor Absendung der Ausführungsanzeige aus Anlaß des ertheilten Auftrages ein Geschäft mit einem Dritten zu einem dem Kommittenten günstigeren Preise an der Börse oder im Markte abgeschlossen, als es der dem Kommittenten aufgegebene ist, so steht dem Kommittenten dieser günstigere Preis zu.

Die Bestimmung zu 5 kann durch Vertrag nicht abgeändert werden.

Die Kommission empfiehlt, diesen Grundsatz ausdrücklich im Gesetz auszusprechen. Es herrscht über denselben im Geschäftsverkehr, insbesondere kleinerer Kommissionshäuser, noch keine sichere Rechtsüberzeugung, wie auch in der Literatur und Rechtsprechung sich abweichende Meinungen finden.[1] Es möchte scheinen, daß der Grundsatz bereits in dem soeben erörterten Vorschlage enthalten ist. Es erschien aber der Kommission gerade rathsam, die Anwendung des Grundsatzes auch für Fälle sicher zu stellen, in denen seine Folgerung aus der Pflicht zur Anwendung der ordnungsmäßigen Sorgfalt im Interesse des Kommittenten Zweifeln begegnen könnte. Unter Umständen mag der Kommissionär den Eintritt zu einem dem Kommittenten ungünstigeren Kurse als der erforderlichen Sorgfalt entsprechend rechtfertigen wollen, indem er darthut, er hätte, als er mit dem Dritten für sich abschloß, die freilich fehlgeschlagene Erwartung hegen dürfen, daß sich ein noch günstigerer Kurs bilden werde und auf diesen für den Kommittenten gewartet. Es erscheint zweckmäßig, solche Einwände eines für sich vorsichtigen, aber für den Auftraggeber beherzten Kommissionärs nicht aufkommen zu lassen, vielmehr den letzteren schlechthin zu nöthigen, dem Kommittenten keinen ungünstigeren Preis zu berechnen, als denjenigen, zu dem er sich für einen empfangenen Auftrag vor vollzogenem Eintritt am Markte selbst gedeckt hatte. Hat beim Vorhandensein mehrerer gleichartiger Aufträge seitens verschiedener Kommittenten der Kommissionär die Ausführungsgeschäfte zu verschiedenen Preisen geschlossen, so kann die Folge dieses Grundsatzes natürlich nicht sein, daß nun jedem der Kommittenten der günstigere Preis zu berechnen sei. Ist der günstigere Preis dem einen oder anderen Kommittenten thatsächlich aufgegeben worden, so wird anzunehmen sein, daß der Kommissionär das betreffende Geschäft auch allein aus Anlaß des Auftrages dieses Kommittenten abgeschlossen hat. Jeder andere Kommittent würde beweisen müssen, daß das betreffende Geschäft allein aus Anlaß seines Auftrages geschlossen sei. Ob die Wirksamkeit einer Vereinbarung, durch welche sich der Kommittent im Voraus dieses Rechts begiebt, schon nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen als Gestattung eines Vertrauensmißbrauchs zu beanstanden sein würde, kann zweifelhaft sein. Jedenfalls aber steht nach Ansicht der Kommission keine Rücksicht auf ein berechtigtes Interesse der Verkehrsfreiheit der ausdrücklichen Unwirksamkeits-

[1] Lepa a. O. S. 64, Entsch. des R. G. in Civils. Bd. 6 S. 46, wo ausgeführt wird, daß, wenn der Kommissionär die Abschlüsse für eigene Rechnung gemacht, um sich in den Stand zu setzen, bereits erhaltene Aufträge auszuführen, nicht unbedingt die mit Dritten stipulirten Preise maßgebend seien, vielmehr der Kommissionär ungünstigere Börsenpreise in Rechnung stellen könne, sofern er nicht dadurch aus besonderen Gründen mit seiner Vertragspflicht in Widerspruch trete. Anders, aber unter nicht zutreffenden Hinweis auf Vorentscheidungen, R. O. H. G. Bd. 12 S. 263.

6. Erklärt der Kommissionär nicht bei der Anzeige von der Ausführung des Auftrages ausdrücklich, daß ein Selbsteintritt nicht gewollt sei, so gilt die Ausführung des Auftrages als durch Selbsteintritt des Kommissionärs erfolgt.

Es kann nicht rechtsgültig vereinbart werden, daß die Erklärung darüber, ob Selbsteintritt oder Abschluß für Rechnung des Kommittenten mit einem Dritten als Erledigung des Auftrages gelten soll, über den Tag der Ausführungsanzeige hinaus verschoben werden dürfe.

erklärung einer solchen Geschäftsbedingung durch das Gesetz, wie sie hier vorgeschlagen ist, entgegen.

Gemäß einer festen Rechtsprechung genügt für die Erhaltung des Rechts des Kommissionärs, die geschehene Auftragsausführung auf den Selbsteintritt zu stützen, eine allgemeine Ausführungsanzeige, die es offen läßt, ob der Kommissionär damit berichtet, den Auftrag durch Abschluß eines Geschäfts mit einem Dritten ausgeführt zu haben oder ob die Anzeige die Auftragsausführung mittels Selbsteintritts darstellen soll.[1]) In dieser Richtung soll der Kommissionär die allgemeine Anzeige erst zu erläutern brauchen, wenn der Kommittent es von ihm fordert oder sonst ein Bedürfniß dazu eintritt. Nicht selten wird dies als eine dem Kommissionär noch verbleibende »Wahl« bezeichnet. Diese Zulassung des Zustandes einer unbegrenzten Ungewißheit, ob als Ausführung des Auftrages Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten oder Selbsteintritt zu gelten hat, wird vielfach beanstandet und es wird gefordert, daß bereits mit der Ausführungsanzeige oder in einem derselben möglichst nahen Zeitpunkte zur Gewißheit gelange, in welcher der beiden Arten der Auftrag als ausgeführt zu gelten habe. Dieses Verlangen erschien der Kommission begründet. Zwar erachtet sie mit der derzeitigen, durch jene Rechtsprechung zugelassenen Praxis nicht in der Richtung Nachtheile vorhanden, in welcher solche die hier eine Gesetzesänderung Fordernden anscheinend zu finden glauben. Von einer Benachtheiligung des Kommittenten im Sinne der Ausnutzung von Preisveränderungen gegen ihn kann hierbei nicht die Rede sein. Der Preis, zu dem der Auftrag ausgeführt ist, muß aus der allgemeinen Ausführungsanzeige hervorgehen oder sich mit Rücksicht auf die sonstigen Umstände danach bestimmen lassen. Anderenfalls ist eine solche nicht erfolgt, und ist sie innerhalb des Zeitraumes, für welchen der Auftrag lautet, nicht erfolgt, so kann von einem Selbsteintritt, wie schon früher bemerkt, überhaupt nicht die Rede sein. Was bei der gedachten Praxis allein offen bleibt, ist die Art der Auftragsausführung im Hinblick auf die beiden möglichen Arten derselben. Von einer deshalb dem Kommissionär noch verbleibenden Wahl kann auch nur in einem beschränkten Sinne die Rede sein. Hatte er bis zur Ausführungsanzeige überhaupt mit einem Dritten ein Geschäft, das sich auf den Auftrag beziehen läßt und dem angezeigten Preise entspricht, nicht gemacht, so kann er natürlich auch nicht nachträglich die Ausführung des Auftrages durch Abschluß mit einem Dritten als die Art der Ausführung bezeichnen. Nur wenn er ein solches Geschäft geschlossen hatte, bleibt es ihm allerdings möglich, nachträglich nach seinem Belieben dieses Geschäft als das für Rechnung des Kommittenten geschlossene hinzustellen, oder den Selbsteintritt zu behaupten. Denn, auch wenn man annimmt, daß das Letztere unmöglich ist, wenn das Erstere stattgefunden hat, so ist es doch nicht kontrolirbar, ob der Kommissionär das Geschäft mit dem Dritten in der Absicht, es für Rechnung des Kommittenten oder für eigene Rechnung zu machen, abgeschlossen hat. Stimmen aber der Preis jenes mit dem Dritten geschlossenen Geschäfts und der dem Kommittenten angezeigte Preis überein, so ist nicht ersichtlich, was es dem Kommittenten verschlägt, daß der Kommissionär die Rechtfertigung des Preises nach der einen oder anderen Ausführungsart noch wählen kann. Der Umstand, daß der Preis des Geschäfts mit dem Dritten günstiger sein kann, als der dem Kommittenten angezeigte, hat mit dem hier in Rede stehenden Punkte nichts zu schaffen. Dies kann ebenso der Fall sein, auch wenn sich der Kommissionär schon in der Ausführungsanzeige erklären muß,

[1]) Entsch. d. R. G. in Civils. Bd. 1 S. 289, 4 S. 95, 6 S. 46, 53, 7 S. 96, R. O. H. G. Bd. 19 S. 355, 20 S. 328.

ob dieselbe den Selbsteintritt bedeute. Die Verschiebung der Mittheilung der Art der Ausführung kann vielleicht dazu dienen, daß sich in Folge des längeren Zeitverlaufs eine geradezu betrügerische Rechenschaftsablegung schwerer kontroliren läßt, wenn also, um den angezeigten Kurs zu rechtfertigen, ein Geschäft als Ausführungsgeschäft bezeichnet wird, das für Rechnung eines Anderen oder erst nach der Ausführungsanzeige geschlossen war, oder wenn als zur Zeit der Ausführungsanzeige bestandener Kurs ein anderer behauptet wird, als wirklich bestand. Immerhin aber sprechen, abgesehen hiervon, andere Gründe für eine Beseitigung solchen Zustandes der Ungewißheit. Der Kommittent soll mit erfolgter Ausführung des Auftrages wissen, ob ihm für das zu erfüllende Geschäft sein Beauftragter als reiner Kommissionär oder als ein als Selbsthändler liefernder oder übernehmender gegenübersteht. Danach können sich seine Entschließungen richten, ob und welche Maßregeln in Bezug auf die Erfüllung er treffen, ob er dieselben dem Kommissionär anvertrauen, sich an ihn mit weiteren Aufträgen wenden soll. Von seiner Kenntniß der Art der Auftragsausführung hängt sein Verständniß der weiteren geschäftlichen Nachrichten des Kommissionärs vielfach ab, ebenso sein Wissen, was er zu gewärtigen hat oder verlangen darf, wenn er selbst oder der Kommissionär in Verzug geräth. Jene Unentschiedenheit schafft ein unklares und irreführendes Verhältniß. Der Kommissionär benachrichtigt und räth in Redewendungen, die auf ein reines Kommissionsverhältniß deuten, und offenbart sich schließlich als Selbstkontrahent. Vermöge der Verschiebung der Erklärung, welche Art der Ausführung zu gelten habe, vermag er ein Aussonderungsrecht des Verkaufskommittenten an dem Gute oder dem ausstehenden Preise (Art. 368 H. G. B.), zu vereiteln oder zu begründen. Freilich kann der Kommittent nach Empfang der Ausführungsanzeige die Erklärung fordern, sowie den Kommissionär gemäß Artikel 376 Absatz 3 in Anspruch nehmen. Ersteres geschieht aber in der Regel erst, nachdem ein Konflikt ausgebrochen ist. Das letztere Recht gleicht nicht die mangelnde Kenntniß des Kommittenten, welche Stellung der Kommissionär wirklich einnimmt, aus. Vollends aber läßt sich die unverzügliche Kenntniß des Kommittenten von der Art der Ausführung des Auftrages nicht entbehren, wenn für Aufträge bei wechselnden Kursen die oben zu V A 3 vorgeschlagenen Bestimmungen maßgebend werden. Soll der Kommittent die Preisangabe in der Ausführungsanzeige prüfen können, so muß er wissen, ob er dieselbe im Sinne eines Berichts über ein für seine Rechnung mit einem Dritten abgeschlossenes Geschäft oder einer durch die Anzeige bewirkten Auftragsausführung zu verstehen hat. Auch ist kein Interesse ersichtlich, aus welchem der Kommissionär die Erklärung hierüber noch zurückzuhalten berechtigt sein sollte. Den Entschluß muß er gefaßt haben, wenn er die Ausführung des Auftrages meldet.

Es bedarf hiernach einer gesetzlichen Bestimmung, ob aus dem Unterlassen einer solchen Erklärung bei der Ausführungsanzeige die Ausführung des Auftrages durch Abschluß des Geschäfts mit einem Dritten für Rechnung des Kommittenten oder der Selbsteintritt folgen soll. Eines oder das Andere muß alsdann unwiderruflich gelten. Für eine Festsetzung im ersteren Sinne wurde in der Kommission geltend gemacht, es werde, falls aus dem Stillschweigen der Selbsteintritt zu folgern sei, dieser noch mehr zunehmen. Es sei Aufgabe der Gesetzgebung, die Auffassung, daß die reine Kommission die Regel, der Selbsteintritt die Ausnahme sein solle, wenigstens dadurch zu bethätigen, daß, wer als selbsteintretend gelten wolle, dies ausdrücklich sagen müsse. Nur alsdann werde auch den Einwendungen beklagter Kommittenten, sie hätten an einen Selbsteintritt des Kommissionärs gar nicht denken können, wirksam begegnet. Zu Gunsten einer Festsetzung im entgegengesetzten Sinne wurde einge-

wendet, daß, wenn eine Zunahme des Selbsteintritts eintreten sollte, sie nicht davon herrühren werde, daß für denselben das bloße Schweigen statt einer ausdrücklichen Erklärung genüge, was völlig einflußlos sei, da man anderenfalls eben regelmäßig eine solche Erklärung in die Anzeige hineinsetzen werde. Die Zunahme würde vielmehr dem beschlossenen Zwange zur sofortigen Erklärung im Sinne einer der beiden Alternativen zuzuschreiben sein, da allerdings der Selbsteintritt dem Kommissionär weniger präjudizirlich sei und ihm gestatte, über das mit dem Dritten geschlossene Geschäft und seinen Leistungsgegenstand in anderer Weise zu verfügen. Der Selbsteintritt bilde bereits die Regel und wenn das Gesetz eine Präsumtion gegen die thatsächliche Regel aufstelle, so provozire es zur Beseitigung solcher Präsumtion durch Geschäftsbedingungen. Wolle man aber die gesetzliche Bestimmung zu einer zwingenden machen, so werde das Ergebniß doch nur sein, daß in einzelnen Fällen, in denen versehentlich die ausdrückliche Erklärung unterlassen, der Kommissionär seinen Anspruch an den Kommittenten verlieren werde, weil er vielleicht keinen Abschluß mit einem Dritten nachweisen kann, wenn auch der Kommittent an solchem Abschluß im Gegensatz zum Selbsteintritt gar kein Interesse habe. Die Mehrheit entschied sich im letzteren Sinne. Damit ist nicht ausgeschlossen, daß die Betheiligten durch Verabredung im Voraus dem Schweigen die entgegengesetzte Bedeutung zuerkennen. Wohl aber soll eine Abmachung unwirksam sein, nach welcher die Ungewißheit über den Tag der Ausführungsanzeige hinaus — absichtlich gewählt im Gegensatz zu dem Zeitpunkt der Ausführungsanzeige, in welchem, wenn er an der Börse seitens eines Börsenvertreters erfolgt, vielleicht der spezialisirten Erklärung noch Hindernisse entgegenstehen — soll bestehen dürfen.

7. (statt Absatz 3 des Artikels 376). Macht der Kommissionär, sofern die Ausführung des Auftrages nicht als durch Selbsteintritt erfolgt gilt, nicht zugleich mit der Anzeige über die Ausführung des Auftrages eine andere Person als Käufer oder Verkäufer namhaft, so ist der Kommittent befugt, den Kommissionär als den für die Erfüllung des angezeigten Geschäfts selbst Haftbaren in Anspruch zu nehmen.

Nicht selten wird gegenüber der Ungewißheit über die Art der Ausführung des Auftrages, welche für den Kommittenten nach der bisherigen Praxis besteht, auf das ihm durch Artikel 376 Absatz 3 gewährte Recht als auf das Korrektiv hingewiesen. Es hängt dies davon ab, wie man diese Bestimmung auffaßt. Soll danach der Kommittent das Recht haben, den Kommissionär, falls er mit der Ausführungsanzeige keinen Dritten namentlich bezeichnet, so zu behandeln, als ob dieser selbst in seiner Anzeige den Selbsteintritt erklärt hätte[1]), so wäre dies ein ebenso einfacher wie weitgehender Satz. Der Kommissionär könnte sich wider den Willen des Kommittenten auf den Abschluß mit einem Dritten als das Ausführungsgeschäft auch bei deutlichster Kennzeichnung dieser Ausführungsart in der Anzeige nicht stützen, weil er den Namen des Dritten nicht genannt hat. Er muß also den Marktpreis in Rechnung stellen, der seiner Anzeige bei Auffassung derselben als Selbsteintritt entspricht, trotzdem er den Abschluß mit dem Dritten zu einem für den Kommittenten viel schlechteren Kurse hat machen müssen. In diesem Sinne ist die Bestimmung in Italien und der Schweiz nachgebildet. Es liegt auf der Hand, daß damit die einfache Kommission noch mehr in den Hintergrund gedrängt wird. In der deutschen Rechtslehre und Rechtssprechung überwiegt eine andere Auffassung. Nach dieser bleibt der Kommissionär, auch wenn er den Namen des Dritten in der Ausführungsanzeige nicht genannt hat, in der Geltendmachung des Abschlusses mit einem Dritten als der Art der Auftragsausführung unbeschränkt, sofern er sich nicht durch sonstige Erklärungen im Sinne des Selbsteintritts präjudizirt, und Artikel 376 Absatz 3 H. G. B. gewährt dem Kommittenten nur das Recht, einen Kauf zwischen sich und dem Kommissionär unter den gleichen Modalitäten, wie das vom Kommissionär nachgewiesene Geschäft

[1]) Lepa, a. a. O. S. 57, 199 ff.

mit dem Dritten, als abgeschlossen anzusehen.[1]) Dieses künstliche Verhältniß, das nicht wirklicher Selbsteintritt und doch wiederum mehr als Delkrederehaftung für Erfüllung des mit dem Dritten geschlossenen Geschäfts ist, mag eine Berechtigung haben, so lange die bisherige Praxis besteht, nach welcher nicht nur der Name des Dritten nicht sofort genannt wird, sondern Ungewißheit bestehen bleibt, ob überhaupt die Ausführung des Auftrags durch Abschluß mit einem Dritten behauptet werden soll. Das Interesse des Kommittenten an Beseitigung dieser Ungewißheit wird durch dieses Verhältniß übrigens nicht erledigt. Gelangt in Zukunft aber bereits mit oder unmittelbar nach der Ausführungsanzeige zur Gewißheit, ob die Art der Auftragsausführung Selbsteintritt ist oder erfolgter Abschluß mit einem Dritten sein soll, so liegt in dem alsdann allein noch interessirenden letzteren Falle kein Grund vor, der unterlassenen Namhaftmachung des Dritten eine weitergreifende Rechtswirkung beizumessen, als daß der Kommissionär für die Erfüllung des mit dem Dritten abgeschlossenen Geschäfts im Sinne des Artikels 370 Absatz 2 H. G. B. einzustehen hat. In diesem Sinne ist die Aenderung des Artikels 376 Absatz 3 vorgeschlagen.

B. Bei Waaren und Werthpapieren, welche einen Börsenpreis oder Marktpreis haben, darf, auch wenn nach (Artikel 311 H. G. B.) oder Vertrag der Kommissionär sich ohne gerichtliches Verfahren befriedigen kann, diese Befriedigung, abgesehen von den Fällen des Absatzes 1 des Artikels 312, nur im Wege eines Verkaufs in den Formen des Artikel 311 H. G. B. stattfinden. Der Kommissionär kann hierbei nur in einem öffentlich bekannt gemachten Verkaufstermin als Käufer auftreten.

Eine Erschwerung der Voraussetzungen für die Begründung des gesetzlichen Pfandrechts des Kommissionärs — Artikel 374 H. G. B. — oder eine Einschränkung seines Inhalts oder Umfangs zu empfehlen, hat sich die Kommission nicht veranlaßt gesehen. Daß nach dem derzeitigen Rechtszustande im Falle der Mitwirkung mehrerer Kommissionäre die dem Kunden des Provinzkommissionärs gehörigen Werthpapiere bei Uebersendung an den Kommissionär des größeren Börsenplatzes dem Pfandrechte des letzteren wegen Forderungen an den Provinzkommissionär unterworfen werden, welche zu den Aufträgen des Kunden in keiner Beziehung stehen, ist von zahlreichen Sachverständigen als Mißstand bezeichnet worden. Maßregeln zur Abhülfe sind in dem noch zu berührenden Entwurfe eines Depotgesetzes vorgeschlagen.

In Betreff der Pfandrealisirung gilt auch für das Pfand des Kommissionärs neben Artikel 310 H. H. B. der Artikel 311 H. G. B. beim Vorhandensein seiner Voraussetzungen. Aber gemäß Artikel 312 kann auch im Falle des Vorhandenseins der Voraussetzungen des Artikels 311 eine in Betreff der Art der Realisirung des Pfandes den Pfandgläubiger noch freier stellende Vereinbarung wirksam getroffen werden, wenn dies nach dem entsprechenden bürgerlichen Recht zulässig ist[2]), und für den Fall, daß die Voraussetzungen des Artikels 311 überhaupt nicht vorliegen, also wenn der Kommittent kein Kaufmann ist, entscheidet über die Art des Pfandverkaufes das bürgerliche Recht. Im Gebiete des Preußischen Landrechts wie auch des gemeinen Rechts kann aber, insbesondere bei Sachen mit marktgängigem Preise, ein freihändiger Pfandverkauf, so daß es nicht einmal der Zuziehung eines Maklers bedarf, wirksam schriftlich ausbedungen werden, während allerdings im Gebiete des Code civil die richterliche Mitwirkung beim Pfandverkauf und im Gebiete des sächsischen bürgerlichen Gesetzbuchs beim Pfandverkauf von Handelswaaren die Bewirkung desselben durch einen verpflichteten Makler nicht durch Vereinbarung ausgeschlossen werden darf.[3])

[1]) v. Hahn, Kommentar a. a. O. S. 520 und insbes. in Zeitschr. f. Handelsr. Bd. 29 S. 8, Entsch. des R. O. H. G. Bd. 14 S. 387 ff.

[2]) Goldschmidt Handb. des Handelsr. Bd. 1 2. Abth. S. 928.

[3]) §§. 29 bis 32 I 20 Preuß. A. L. R., Entsch. des Preuß. Ob. Trib. Bd. 15 S. 249, Striethorst Arch. Bd. 24 S. 347, Art. 2078 Code civil und dazu Marcadé et Pont Explication du Code civil zu Art. 2078 Nr. 1150/51, 1158/59, Sächs. bürgerl. Gesetzb. §§. 479 bis 480, 383. Vergl. übrigens Art. 93 des Französischen Gesetzes. betr. das handelsrechtl. Faustpfand v. 23. Mai 1863 (Zeitschr. f. Handelsr. Bd. 7 S. 156 ff.), Art. 4 bis 10 des Belgischen revid. Code de commerce v. 15. Dezember 1872 (Beilageheft zur Zeitschr. f. Handelsr. Bd. 21 S. 34 ff.), Art. 458, 363 des

Diese partikularrechtlichen Verschiedenheiten wird das bürgerliche Gesetzbuch ausgleichen. In welchem Sinne dies geschehen wird[1]), und ob bei der Revision des Handelsgesetzbuchs über den Verkauf des kaufmännischen Faustpfandes Bestimmungen ebenfalls nur in der bisherigen Beschränkung auf die Fälle, in welchen beide Theile Kaufleute sind, getroffen werden dürften, läßt sich zur Zeit nicht übersehen. Die Kommission hat daher nur den derzeitigen Rechtszustand, und zwar in Beschränkung auf das Pfandrecht des Kommissionärs, welches die Kaufmannseigenschaft des Kommittenten nicht erfordert, in das Auge gefaßt und daran den nebenstehenden Vorschlag einer Bestimmung durch Reichsgesetz in Anknüpfung an Artikel 374, 375 H. G. B. geknüpft. Sie erachtet es für einen Mißstand, und zwar gerade beim Kommissionsgeschäft, daß, wie dies in großen Rechtsgebieten zulässig, der Pfandgläubiger sich die Vornahme des Pfandverkaufs an Waaren und Werthpapieren, die marktgängig sind, auch unter Absehen von der im Artikel 311 vorgesehenen Bewirkung des nicht öffentlichen Verkaufs durch einen amtlich bestellten Makler oder zu Versteigerungen befugten Beamten, also durch seinen eigenen freihändigen Verkauf, soll vorbedingen dürfen. Daß hiervon Gebrauch gemacht wird, ergiebt sich aus eingesehenen Geschäftsbedingungen.[2]) Nach Ansicht der Kommission müßten die im Artikel 311 vorgesehenen Verkaufsformen das Höchstmaß der gegenüber einem Verkauf auf Grund gerichtlicher Bewilligung zulässigen Erleichterungen darstellen. Bei einem freihändigen Verkauf seitens des Pfandgläubigers selbst, ohne Mitwirkung eines vertrauenswürdigen Dritten, würde es an jeder Garantie dafür, daß überhaupt irgend etwas ernstlich geschehen, fehlen. Einer solchen bedarf es aber insbesondere beim Pfandverkauf von Werthpapieren, der häufig das Ergebniß eines Kommissionsverkehrs ist, bei welchem der Kommissionär, weil der Kommittent seinen Kredit in Anspruch nahm, die Stücke zur eigenen Kreditbeschaffung benutzte oder ihre Anschaffung hinausschob, so daß sie zum Pfandverkauf erst zu beschaffen sind. Den gleichen Zweck möglichster Vermeidung eines solchen Scheinverkaufs verfolgt der Vorschlag, daß der Kommissionär selbst als Käufer nur in einem öffentlich bekanntgemachten Termin soll auftreten dürfen

Ein weitergehender Antrag, durch Gesetz zu bestimmen, daß die Verkaufsbescheinigung des mit dem Verkauf Beauftragten und der Antrag auf die gerichtliche Verkaufsbewilligung im Falle des Artikels 310 bei Werthpapieren auf bestimmte Nummern zu richten sei, wurde damit begründet, daß dies bisher nicht geschehe, nur so sich aber kontroliren lasse, daß der Kommissionär auch in der That etwas, und zwar das Pfand, verkaufe und demnach die Werthpapiere, die er hinterlegt haben sollte, noch habe. Derselbe wurde abgelehnt, weil ein besonderes Bedürfniß für solche Bestimmung nicht dargethan sei, wobei übrigens auch von einer Seite geltend gemacht wurde, es werde die Führung eines solchen Identitätsnachweises sich schon als die nothwendige Konsequenz der Bestimmungen des Depotgesetzes ergeben.

C. Zu den gesetzlich von einem Kommissionär zu führenden Handelsbüchern gehört, wenn derselbe Aufträge zum Einkauf oder Verkauf von Waaren, Wechseln oder Werthpapieren, welche einen Börsenpreis oder Marktpreis haben, übernimmt, eine besondere Liste, in welche die einzelnen Aufträge zu Geschäften der bezeichneten Art und die einzelnen vom Kommissionär zur Deckung dieser Geschäfte in den betreffenden Waaren, Wechseln oder Werthpapieren abgeschlossenen Geschäfte unter Angabe des Abschlußpreises und des dritten Kontrahenten einzutragen sind. Die

In der Kommission wurde geltend gemacht, daß nach dem bisherigen Rechtszustande und auch wenn für die Fälle des Selbsteintritts die hier zu V A 3 bis 5 gemachten Vorschläge Gesetz würden, es dem Kommittenten an wirksamen Mitteln fehle, um zu erkennen, ob der Kommissionär in der That treu gehandelt habe. Komme es in dem Falle,

---

Italien. H. G. B., sämmtlich bestimmte Fristen von einer Androhung ab (Frankreich 8 Tage, Belgien gerichtliche Autorisation nach vorausgehender zweitägiger Frist und erst nach Zustellung an den Schuldner vollstreckbar, Italien 3 Tage zur Erhebung des Widerspruchs bei Gericht), und zwar in Frankreich und Belgien als unabänderliches Recht, vorschreibend.

[1]) §§. 1171, 1177 des Entwurfs 1. Lesung.

[2]) System. Darstellung der Geschäftsbedingungen rc. S. 15, 20.

Liste hat ersichtlich zu machen, welche der abgeschlossenen Geschäfte für Rechnung eines der Auftraggeber in Ausführung seines Auftrages abgeschlossen sind, welche Aufträge Erledigung durch Kompensation gefunden haben und zu welchem Preise bei den einzelnen Aufträgen der Selbsteintritt stattgefunden hat. Die Eintragungen in die Liste sind bis zum Ablauf des nächsten Werktages nach Vornahme der betreffenden Akte zu bewirken und mit dem Vermerke des Tages der Eintragung zu versehen. Im Laufe eines Rechtsstreits mit dem Kommissionär kann der Kommittent behufs Führung des Beweises über einen Streitpunkt die Vorlegung dieser Liste fordern.

daß die Auftragsausführung durch Abschluß mit einem zunächst nicht benannten Dritten für Rechnung des Kommittenten erfolgt sein soll, später auf den Nachweis dieser Behauptung an, so lasse sich bei der Vertretbarkeit solcher Ausführungsgeschäfte auch aus den Handelsbüchern, wie sie bisher geführt würden, die Beziehung eines bestimmten Geschäftes zu dem betreffenden Auftrage kaum ersehen.[1]) Ob zur Rechtfertigung des Preises ein ausgeführtes Geschäft mit Grund herangezogen werde, der angesetzte Preis beim Selbsteintritt treu gewählt sei, könne ohne Ueberblick über die Gesammtheit der während derselben Börsenzeit von demselben Kommissionär sonst noch in Erledigung von Aufträgen abgeschlossenen Geschäfte in gleicher Richtung bezüglich der gleichen Effekten oder Waaren nicht beurtheilt werden. Da mehrere Aufträge zusammen Gegenstand einer einheitlichen Ausführung oder auch mehrerer Ausführungen zu verschiedenen Preisen werden könnten, so frage es sich, ob in solchen Fällen bei der Preisberechnung alle Betheiligten gleich behandelt seien. Im Falle der Erledigung von Aufträgen durch Kompensation sei nur bei Bezeichnung der gegen einander ausgeglichenen Aufträge und Vergleichung der beiden Theilen berechneten Ausführungspreise zu ersehen, ob beiden Theilen gleiche Preise berechnet seien. Lasse sich nicht erkennen, welche Geschäfte der Kommissionär aus Anlaß des einzelnen Auftrags vor der Anzeige des Selbsteintritts geschlossen habe, so sei auch nicht zu ermitteln, ob er dem Kommittenten keinen demselben ungünstigeren Preis als den seiner eigenen Deckung berechnet habe. Dazu komme, daß auch bei einer prozeßgemäßen Substantiirung entsprechender Behauptungen seitens des Kommittenten, der den Gegenbeweis gegen die Treue der Angaben des Kommissionärs unternimmt, nach Artikel 37 H. G. B. die Benutzung der Handelsbücher des letzteren als Beweismittel seitens des Kommittenten vom Ermessen des Prozeßgerichts abhänge[2]), daß aber die Scheu vor einer umfangreichen und in ihrem Ergebniß doch unsicheren Durchforschung dieser Bücher solches Ermessen im Sinne der Zurückweisung des Beweisantrages beeinflußt. Mit diesen Erwägungen wurde der Antrag begründet, es solle den Kommissionären, die Aufträge in Bezug auf börsengängige Werthpapiere und Waaren übernehmen, durch Gesetz die Pflicht auferlegt werden, eine besondere Liste als Handelsbuch zu führen, in welche fortlaufend die erhaltenen Aufträge und bei jedem derselben, sofern er durch Abschluß eines Geschäfts mit Dritten für Rechnung des Kommittenten ausgeführt worden, das Ausführungsgeschäft, im Falle des Selbsteintritts des aus Anlaß des Auftrages zur Deckung der Verbindlichkeit aus der Uebernahme des Auftrages geschlossene Geschäft mit Angabe der Preise und der Namen der dritten Kontrahenten einzutragen wären. Auf Vorlegung dieser Liste zum Beweise einer erheblichen Thatsache im Rechtsstreite mit dem Kommissionär solle der Kommittent ein Recht haben.

Zur Unterstützung dieses Antrages wurde noch angeführt, daß die Führung einer solchen Liste, auch abgesehen von der Gewährung der Möglichkeit für den Kommittenten, sie zu seiner Beweisführung zu benutzen, von Vortheil sein werde. Man dürfe sich von der Pflicht zu ihrer Führung eine erziehliche Wirkung für den Kommissionär versprechen. Der etwaigen Neigung eines Kommissionärs, den Kommittenten in Betreff des Kurses zu benachtheiligen, werde es entgegenwirken, wenn der erstere gezwungen sei, durch seine Niederschrift in der Liste einen mit seinen Angaben in der Ausführungsanzeige nicht im Einklange stehenden Vorgang zu bezeugen, falls er nicht auch in die Liste Unrichtiges eintragen solle. Besonders aber solle die für den Kommissionär entstehende Nothwendigkeit, es in der Liste zur Erscheinung zu

---

[1]) Entsch. d. R. G. in Civils. Bd. 18 S. 22.
[2]) Entsch. d. R. G. in Civils. Bd. 15 S. 380, Bd. 18 S. 24.

bringen, ob dem Selbsteintritt ein aus Anlaß des Auftrages erfolgter Abschluß mit einem Dritten zu Grunde liege oder doch bald gefolgt sei, oder ob der Kommissionär, namentlich bei Zeitgeschäften, die Auftragsausführung durch Selbsteintritt benutzt habe, um selbst in der Spekulation zu verbleiben, einen Antrieb dazu bilden, daß die Benutzung des Gewerbes des Kommissionärs zu eigenen Spekulationen eine Einschränkung erfährt.

Dieser Antrag wurde von anderer Seite bekämpft. Es wurde geltend gemacht, daß eine entsprechende gesetzliche Bestimmung ein Mißtrauen gegen den Berufsstand der Kommissionäre bezeugen würde, zu dem kein Anlaß vorliege. Als eine spezialisirte Uebersicht des Vermögens oder der Engagements, auf die es bei der Buchführungspflicht abgesehen sei, könne solche Liste nicht angesehen werden. Vielmehr solle auf diesem Wege der Kommissionär dem Kommittenten Material zu Angriffen gegen seine Geschäftsführung gewähren. Der Kommittent werde geradezu eingeladen, zu prüfen, ob er nicht dieses Material irgendwie zu einer Kombination verwerthen könne, nach welcher sich eine günstigere Ausführungsmöglichkeit in Betreff seines Auftrags behaupten ließe. Haltlose Behauptungen würden alsdann dem Kommissionär zur Abwehr seinen sonstigen Geschäftsverkehr offenlegende Erklärungen zumuthen, zu denen ein Mandatar keine Verpflichtung habe. In allen anderen Mandatsverhältnissen beschränke sich die Beweispflicht des Mandatars darauf, daß er das aufgetragene Geschäft dem Auftrage gemäß ausgeführt habe, und könne er alsdann vom Mandanten die Leistungen verlangen, zu denen diesen die Mandatsausführung verpflichte. Der Mandatar habe weder zu beweisen, was er für andere Mandanten gethan habe, noch habe er den Mandanten in der hierauf gerichteten Nachforschung zu unterstützen. Es sei nicht ersichtlich, mit welchem Grunde für den Kommissionsauftrag andere Rechtssätze aufzustellen wären. Wenn gesagt werde, es solle die Vorlegung der Liste nur für genügend substantiirte Behauptungen des Kommittenten gefordert werden können, so beseitige diese Voraussetzung in keiner Weise die Abnormität des ganzen Vorschlages und die Befürchtung, daß eine entsprechende Vorschrift lediglich eine Stütze für Chikanen sein werde. Der Kommittent werde Behauptungen in genügender Bestimmtheit aus der Luft greifen, blos um die Vorlegung der Liste herbeizuführen, und, nachdem ihm dies gelungen, wenn er auch jene Behauptungen fallen lassen müsse, auf Grund des Inhalts der Liste andere willkürliche Kombinationen machen. Uebrigens werde sich der weitere mit dem Vorschlage verfolgte Zweck, daß aus der Liste erkennbar werden solle, ob sich der Kommissionär für den erklärten Selbsteintritt durch ein Geschäft mit einem Dritten gedeckt habe, nicht erreichen lassen. Ob der Kommissionär, wenn er ein Geschäft für eigene Rechnung schließe, dies aus Anlaß und im Hinblick auf einen bestimmten Auftrag thue, beruhe auf einer Willensrichtung, die er jeden Augenblick ändern könne und die durchaus unkontrolirbar sei. Wolle man ihm zumuthen, solche Absicht, die kein Gegenstand einer Eintragung in Handelsbücher sei, in denselben niederzulegen, so werde er in jedem Falle und ohne damit etwas Unrichtiges zu erklären, in die Rubrik, in welcher die Deckung angegeben werden soll, eintragen: »aus eigenem Bestande« oder »zu eigenem Bestande«.

Im Hinblick auf letztere Erwägung wurde im Laufe der Berathung beantragt, in Betreff der Liste zu bestimmen, daß in dieselbe nicht blos die auf erhaltene Aufträge sich beziehenden Abschlüsse, sondern daß außer den Aufträgen alle vom Kommissionär für Rechnung der Auftraggeber wie für eigene Rechnung gemachten Geschäftsabschlüsse einzutragen wären. Alsdann könne und solle auf die Eintragung von Deckungsgeschäften bei den Aufträgen verzichtet werden, und genüge es, wenn bei den Aufträgen

nur die Art ihrer Erledigung den Kommittenten gegenüber, also, falls Abschlüsse mit Dritten für Rechnung der Kommittenten erfolgt wären, allerdings diese abgeschlossenen Geschäfte, im Falle der Erledigung durch Selbsteintritt aber nur dieser mit Angabe des Eintrittspreises und, wenn Kompensationen zu Grunde lägen, unter Bezeichnung der Aufträge, die mit einander kompensirt worden, vermerkt werde. Dies sei das prinzipiell Richtigere. Es werde damit das Unbestimmte des Begriffs der zur Deckung geschlossenen Geschäfte vermieden und zur Beurtheilung, ob der Kommissionär gegen den Kommittenten treu gehandelt habe, sei es in der That erforderlich, unterschiedslos alle eigenen Geschäfte des Ersteren in dem gleichen Gegenstande und der gleichen Richtung während der kritischen Zeit, sowie die Preise dieser Geschäftsabschlüsse heranzuziehen.

Die Kommission erachtete eine Verpflichtung des Kommissionärs, von ihm geschlossene Geschäfte, die keine Beziehung zu den ertheilten Aufträgen hätten, zum Gegenstande einer Eintragung in die Liste zu machen, für zu weitgehend, entschied sich aber für den die Liste betreffenden Vorschlag in der zu C wiedergegebenen Fassung. Diese Fassung entspricht im Wesentlichen dem ursprünglichen Antrage und seiner Begründung. Der erste Satz bringt zum Ausdruck, daß bei dem einzelnen Auftrage die Art seiner Erledigung zur Eintragung gelangen soll, und zwar gleichviel, ob das die Erledigung bewirkende Geschäft vom Kommissionär für Rechnung des Auftraggebers oder ob es, weil dem Kommittenten gegenüber der Selbsteintritt gewählt ist, zwar von demselben Kommissionär für eigene Rechnung, aber aus Anlaß des Auftrages, um für die Verpflichtung aus dem Selbsteintritt die Deckung zu gewähren, geschlossen ist. Entsprechend dem zweiten Satze soll die Liste außerdem wiedergeben, was in Betreff des einzelnen Auftrages dem Kommittenten gegenüber geschehen ist, ob also ihm gegenüber Selbsteintritt erfolgt ist, oder das in Anlaß des Auftrages abgeschlossene Geschäft auch für seine Rechnung abgeschlossen wurde. Dabei ist besonders hervorgehoben, daß bei Kompensationen die mit einander ausgeglichenen Aufträge kenntlich zu machen sind, weil ohne solche Hervorhebung vielleicht Zweifel entstehen könnten, ob die Kompensation als eine Art der Deckung unter die zu vermerkenden Deckungsgeschäfte falle oder weil sie für jeden der ausgeglichenen Aufträge durch Selbsteintritt vermittelt wird, lediglich der Vermerk des Selbsteintritts bei beiden Aufträgen erforderlich sein solle.

Die Kommission legt auf die Einführung dieser Liste allerdings auch deshalb Werth, weil der Kommissionär sich danach die Art, in welcher er seinen Beruf ausübt, stets gegenwärtig halten muß. Der regelmäßigen Handhabung des Kommissionsgeschäfts im Sinne der reinen Vermittelung, bei welcher den Gewinn des Kommissionärs lediglich die Provisionen bilden, steht eine regelmäßige oder überwiegende Benutzung dieses Geschäfts und von Seiten des Kommissionärs zu Spekulationen gegenüber. Wie bereits an früherer Stelle erwähnt ist[1]), erscheint die Handhabung des Geschäfts im ersteren Sinne allerdings nicht dadurch ausgeschlossen, daß der Kommissionär in der Regel vom Selbsteintritt Gebrauch macht, da dies eine bloße Form zur Vereinfachung der Rechenschaftslegung sein kann. Andererseits gewährt aber der Selbsteintritt das Mittel, lediglich zum Zwecke des eigenen Spekulirens Aufträge zu übernehmen. Für das Publikum tritt es gar nicht in die äußere Erscheinung, ob der Kommissionär, der ihm seine Dienste anbietet und von ihm Aufträge erhält, sein Geschäft der Regel nach in der einen oder anderen Weise betreibt. Der Entwickelungsgang, der in England zu einer Scheidung der Berufsarten geführt haben soll, vermöge derer die Besorgung fremder Geschäfte und eigenes Spekuliren

---

[1]) Vergl. die Note 3 auf S. 166.

in der Regel auseinanderfallen, läßt sich nicht durch Gesetz erzwingen. Gerade deshalb ist es des Versuches werth, auf eine Einschränkung der spekulativen Handhabung des Kommissionsgeschäfts seitens des Kommissionärs dadurch hinzuwirken. Daß derselbe fortgesetzt Selbstzeugnisse über seine Handhabung des Kommissionsgeschäfts in seinen Büchern niederzulegen hat, daß letzteres auf dem vorgeschlagenen Wege sich in einer Art, auf die Werth zu legen wäre, doch nicht würde erreichen lassen, kann nicht zugegeben werden. Häuser, welche das Kommissionsgeschäft nicht der Spekulation wegen pflegen, lassen, wenn sie auch den Selbsteintritt anzeigen, durch ihre Börsenvertreter täglich die bis zur Börse und während derselben eingehenden Aufträge der Regel nach durch Abschlüsse mit Dritten vor der Ausführungsanzeige an die Kommittenten zur Erledigung bringen, und die Vertreter notiren die Abschlüsse in ihrem Börsenbuche. Danach ist die geforderte Eintragung in die Liste bis zum Ablauf des folgenden Tages leicht zu bewerkstelligen. Würde in solchen Fällen die für die Deckung bestimmte Rubrik offen gelassen, so würde die Eintragung unvollständig und die Eintragung »aus eigenen Beständen« oder »zu eigenen Beständen« unrichtig sein. Erfolgt durch ein und dasselbe Geschäft die Erledigung mehrerer Aufträge, sei es selbst unter Hinzutritt vom Kommissionär gewollter eigener Anschaffungen oder Veräußerungen, so läßt sich das Geschäft als Gesammtdeckung für die betreffenden Aufträge eintragen. Es ist nicht anzunehmen, daß die bezeichneten Häuser wegen der Einführung der Liste ihre Geschäftsgrundsätze ändern oder die Liste so führen werden, daß, statt eines Hervortretens dieser Grundsätze aus derselben, sie die Möglichkeit gewohnheitsmäßiger Benutzung der Aufträge zu Spekulationen offen ließe. Nur in Betreff von Geschäften, welche erst nach dem Selbsteintritt geschlossen werden, muß es freilich den Kommissionären überlassen bleiben, ob sie dieselben als Deckungsgeschäfte ansehen und daher als solche bezeichnen wollen. Immerhin wird auch hier gerade das Bestreben, die Solidität des Geschäftsbetriebes darzuthun, viele dazu bestimmen, die Rubrik nicht unausgefüllt zu lassen, wenn sie doch in der That solche Geschäfte in Rücksicht auf die übernommenen Verpflichtungen gemacht haben, und diese Rücksicht kann einen Antrieb zur baldigen Vornahme solcher Deckungen bilden.

Was die Benutzung der Liste seitens des Kommittenten anlangt, so lassen sich nach Meinung der Kommission so feste Sätze über die Grenzen der Beweispflicht des Mandatars, namentlich wenn er ein Recht zur Selbstübernahme des aufgetragenen Geschäfts ausübt, nicht aufstellen, daß man in der Vorlegung der Liste zum Beweise erheblicher Behauptungen auf Verlangen des Kommittenten eine unbillige Zumuthung an den Kommissionär zu finden hätte. Der Mandatar ist soweit auskunftspflichtig, als es erforderlich ist, damit der Auftraggeber erkennen kann, ob er treu behandelt worden. Bloße Kombinationen auf Grund der Liste kann der Kommittent nur in der Weise nutzbar machen, daß er weitere Beweise für die kombinirten Thatsachen antritt. Der Möglichkeit aber, daß der Prozeßgegner für Thatsachen, die er ohne jeden Anhalt für ihre Richtigkeit behauptet, Beweise antritt, und daß diese wegen der Erheblichkeit der Thatsachen erhoben werden, ist jede Partei ausgesetzt.

D. Personen, welche gewerbemäßig von dritten Personen Aufträge zum Abschluß von Rechtsgeschäften übernehmen, sind wegen Untreue (Strafgesetzbuch §. 266) zu bestrafen, wenn sie absichtlich und, um sich einen rechtswidrigen Vermögensvortheil zu verschaffen, zum Nachtheil ihres Auftraggebers handeln.

Nach der Meinung der Kommission lassen gewisse unleugbare Ausschreitungen in der Handhabung des Kommissionsgeschäfts eine Ausdehnung des strafrechtlichen Thatbestandes der Untreue als ein Bedürfniß erscheinen. Der §. 266 Ziffer 2 des Reichsstrafgesetzbuchs ist nach seinem Wortlaute nur anwendbar auf die Fälle untreuer Behandlung von Einzelobjekten des Aktivvermögens des Auftraggebers. Den Auftraggeber benachtheiligende Anschaffungen oder Eingehungen von Verpflichtungen für denselben fallen nicht

darunter. In Fällen, in welchen der Kommissionär auf Grund eines absichtlich ertheilten falschen Rathes oder ertheilter falscher Auskunft Entschließungen des Kommittenten erwirkt hat, mag unter Umständen die Strafbestimmung wegen Betruges zur Anwendung kommen können. Daß im Falle der Ausnutzung von ihm selbst bewirkter Kurstreibereien zum Nachtheil des Kommittenten jenes Einwirken auf den Kurs regelmäßig der zu IV 5 vorgeschlagenen Strafbestimmung unterliegen müßte, läßt sich durchaus nicht behaupten. Auch kommt das Moment des Treubruchs in jenen Strafandrohungen nicht zur Geltung. In den nicht sonst noch besonders qualifizirten Fällen aber, in denen der Kommissionär auf Grund eines ihm zustehenden eigenen Ermessens für den Kommittenten absichtlich um eigenen Vortheils willen demselben nachtheilige Anschaffungs- oder Deckungsgeschäfte abschließt, fehlt es an jeder Strafbestimmung. Wird, wie vorgeschlagen, zum Thatbestande neben der auf die Benachtheiligung gerichteten Absicht des Beauftragten auch seine Absicht, sich einen rechtswidrigen Vortheil zu verschaffen, erfordert, — der jetzige §. 266 des Strafgesetzbuchs erfordert die letztere Absicht als Moment des Thatbestandes nicht — so dürften damit alle erdenklichen Garantieen gegen eine unrichtige Anwendung der Bestimmung gegeben sein. Eine Beschränkung derselben auf den Kommissionär, wie sie durch einen Antrag, an Stelle des Wortes »Rechtsgeschäfte« das Wort »Handelsgeschäfte« zu setzen, beabsichtigt wurde, lehnte die Kommission ab, weil die Gründe für eine Erweiterung des Thatbestandes der Untreue auch bei gewerbsmäßiger Uebernahme von Aufträgen zu anderen Geschäften zuträfen.

Im Anschluß an diese Bestimmungen wurde von mehreren Seiten befürwortet, durch öffentliche Veranstaltungen dafür zu sorgen, daß besonders dem kleineren Publikum Gelegenheit zur Anschaffung solider Papiere, namentlich inländischer Staatspapiere geboten werde. In dieser Beziehung wurde namentlich auf Frankreich verwiesen, wo die Steuerbeamten (percepteurs, receveurs particuliers, receveurs généraux) Aufträge zur Anschaffung französischer Staatsrente annehmen und die Ausführung an der Pariser Börse vermitteln. Es wurde geltend gemacht, daß an manchen kleineren Orten die geeigneteren Organe überhaupt fehlen und das unerfahrene Publikum in Folge dessen leicht die Beute skrupelloser Agenten werde, und daß auch an größeren Orten manche Privatbankiers sich in eigenem Interesse oft in der Anpreisung zweifelhafter Papiere zum Schaden des unkundigen, gewinnlustigen Publikums ergingen. Als solche Stellen, welche mit derartigen Einkäufen betraut werden könnten, wurden besonders die Sparkassen, die Postanstalten und die Reichsbankanstalten empfohlen. Es wurde in dieser Beziehung aus der Mitte der Kommission ausgeführt, daß die Schwierigkeit durchgreifender Verbesserungen des Emissionswesens weitergehende Reformen auf dem hier fraglichen Gebiete besonders nahe lege. Dieselben sollen darin bestehen, daß die Kreise der minder urtheilsfähigen Kapitalisten daran gewöhnt werden, sich öffentlicher Institute, wie der oben genannten, für ihre Kapitalanlagen und für deren Vermittelung zu bedienen, daß insbesondere die Reichsbank im weiteren Umfange als bisher diesem Zwecke dienstbar gemacht werden.

Die Mehrheit der Kommission zeigte sich zwar anfänglich ebenfalls nicht geneigt, die vorgeschlagene Einrichtung zu befürworten, und nahm auch später Anstand, nähere Vorschläge über eine entsprechende Organisation des sehr verschieden gestalteten Sparkassenwesens oder hinsichtlich der Einführung von Postsparkassen zu entwickeln, da dieselben zu tief in Gebiete hineinreichen, welche mit der eigentlichen Aufgabe der Kommission nur lose zusammenhängen. Indessen hat sie doch bei der nochmaligen Berathung sich dafür entschieden,

zu empfehlen, daß an denjenigen Orten, an welchen durch das Bankgewerbe für die rechtschaffene Vermittelung der Kapitalsbelegung nicht ausreichend gesorgt ist, durch öffentliche Kassen (Sparkassen, Postanstalten) eine ergänzende Thätigkeit entwickelt werde. Die »Reichsbankstellen« sind weggelassen, weil die Reichsbank schon jetzt bei ihren zahlreichen Zweiganstalten, einschließlich der Nebenstellen, Aufträge zur Anschaffung von Werthpapieren annimmt. Den nicht näher formulirten Wünschen nach weiterer Ausbildung dieses Geschäftszweigs glaubte die Mehrheit umsoweniger weitere Folge geben zu können, als die Reichsbankverwaltung in dieser Hinsicht bereits bis an die durch Gesetz und Statut, wie durch die Rücksicht auf Wahrung ihrer Stellung im Verkehrsleben gebotenen Grenzen vorgeschritten ist und noch neuerdings ihre Bedingungen erheblich erleichtert hat. Insbesondere werden sich die Reichsbankbeamten schon wegen der damit verbundenen Verantwortlichkeit von der Ertheilung bestimmter Rathschläge in Betreff der Kapitalsanlage auch künftig fern halten und dies dem privaten Bankiergewerbe überlassen müssen. Daß der Umfang des Kommissionsgeschäfts der Reichsbank nicht gleichen Schritt mit der Ausdehnung ihrer offenen Depots gehalten hat, kann hiernach nicht befremden.

Bisher ist unerörtert geblieben, inwieweit das thatsächliche Verhalten der Einkaufskommissionäre in Bezug auf die Beschaffung und unterscheidbare Erhaltung der zum Einkauf übernommenen Werthpapiere und Waaren den Pflichten entspricht, welche sich entweder schon nach der Natur des Verhältnisses ergeben oder ihnen zur Verhütung von Mißbräuchen auferlegt werden sollten, ob in dieser Richtung Mißstände hervorgetreten sind und welche Vorschläge zu machen wären, um denselben entgegenzutreten.

In Bezug auf Waaren sind in der bezeichneten Richtung Mißstände nicht zu bemerken gewesen. Die Natur des Gegenstandes scheint bei ihnen eine Aufschiebung des effektiven Bezuges über die den Geschäftsbedingungen entsprechende Lieferungszeit hinaus nicht nahe zu legen.

Soweit es sich um Werthpapiere handelt, fallen solche Erörterungen in den allgemeinen Rahmen des Depotverhältnisses. Gleichwohl läßt sich insbesondere die Frage, ob sich aus dem Selbsteintrittsrecht Uebelstände ergeben haben, ohne Berührung dieser Punkte nicht erschöpfend beantworten. Denn es wird vielfach gerade als eine Konsequenz des Selbsteintritts erachtet, daß der Kommissionär, weil er vermöge desselben bei der Einkaufskommission Verkäufer wird, Stücke zur Erfüllung auch trotz Eintritts des Zeitpunktes, in welchem er sie als Kommissionär beziehen konnte, so lange nicht zu haben brauche, als nicht der Kommittent auf Grund der Befriedigung der gegen ihn wegen der Ausführung des Auftrages dem Kommissionär zustehenden Forderungen Ausantwortung von Stücken fordern könne. Erheblicher ins Gewicht fällt es aber, daß zahlreiche Kommissionäre die Entscheidung dieser Rechtsfrage überflüssig machen, indem sie in den allgemeinen Geschäftsbedingungen es zwar übernehmen, auf bloße Einschüsse hin Aufträge zu Kassageschäften auszuführen, aber für die Einkaufsaufträge die Kommittenten auf die Aufgabe bestimmter Nummern verzichten lassen.[1]) Offenbar soll dies den Sinn haben, der auch durch besondere Hinzufügungen in den Bedingungen bekräftigt wird, daß die Kommissionäre auch von einer Anschaffung entsprechender Stücke zu den den aufgetragenen Geschäften entsprechenden Bezugszeiten entbunden sein sollen. Sie sollen nur Schuldner der bestimmten Summe des betreffenden

[1]) Vergl. S. 8—10 der systematischen Darstellung der Geschäftsbedingungen.

Effekts sein. Daß, während sie danach über wirklich angeschaffte Stücke jederzeit für sich verfügen könnten, sie doch immerhin die Stücke in Ausführung der Kommission angeschafft haben müßten, wäre eine Unterscheidung, die sich mindestens für die Kommissionsausführung durch Selbsteintritt, der in allen diesen Fällen die Regel bildet, bei solchen Bedingungen nicht vertreten lassen wird. Nun läßt sich freilich verstehen, daß der Kommissionär, der bei kleinem Betriebskapital seinen Kunden für die Aufwendungen zur Ausführung des Auftrages Kredit gewähren soll, auf Mittel sinnt, die Festlegung seines Kapitals in den für den Kommittenten zu verauslagenden Kaufpreisen zu vermeiden. Die Kommission glaubt es aber als gewonnenen Eindruck wiedergeben zu müssen, daß in den in dieser Weise reversirten Verhältnissen ein hauptsächliches Mittel zur Förderung der unsoliden Spekulation in Kassageschäften zu erblicken ist. Der Kommissionär mit eigenem geringen Betriebskapital ist gerade hierdurch in die Lage gesetzt, durch Kreditgewährung Kunden, die zu einer Abnahme von Effekten in den aufgegebenen Beträgen nach ihren Mitteln außer Stande wären, heranzuziehen und Aufträge ins Ungemessene zu übernehmen. Gerade auf dem Boden so konstruirter Verhältnisse pflegen dann weitere, früher schon berührte ungesunde Erscheinungen hervorzutreten, da der Kommissionär bestrebt sein muß, der Möglichkeit entgegenzuwirken, daß der Kunde in Folge des Abwartens besonders günstiger Preiskonjunkturen Lieferung zu fordern im Stande ist.

Der dem Bundesrath vorgelegte Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Werthpapiere, hat sich auch die Regelung dieser Pflichten für das Verhältniß des Einkaufskommissionärs zum Kommittenten zur Aufgabe gestellt. Als der Entwurf der Kommission auf ihr Ansuchen zuging, stand diese bereits unmittelbar vor dem Abschlusse ihrer Arbeiten.

Die Kommission hat von dem Entwurfe mit lebhaftem Interesse Kenntniß genommen; sie billigt die Tendenz desselben, erachtete es aber mit besonderer Rücksicht auf das vorgerückte Stadium, in welchem sich der Gesetzentwurf und die Arbeiten der Kommission befanden, nicht für angezeigt, zur Berathung der einzelnen Bestimmungen, welche etwa als diskutirbar und von Ergänzungen, welche als wünschenswerth erachtet werden könnten, zu schreiten.

Berlin, den 11. November 1893.

Die Börsen-Enquete-Kommission.

Dr. jur. Koch (Vorsitzender). **Gamp** (Stellvertreter des Vorsitzenden).

von Arnim. Graf **von Arnim.** **von Auer.** Graf **von Behr.** **Dr. jur. Boisselier.** **Dr. Gustav Cohn.** **Dr. jur. von Cuny.** **Diffené.** **Frentzel.** **Dr. Gütschow.** **Heuschkel.** **Dr. jur. Hoffmann.** Freiherr **von Hoiningen** gen. **Huene.** **Dr. von Jobst.** Graf **von Kanitz.** **Dr. jur. Klügmann.** **von Koenen.** **Mendelssohn-Bartholdy.** **von Roeder.** **Dr. G. Schmoller.** **Stengel.** **Dr. Thiel.** **Dr. jur. Wentzel.** **Dr. jur. Wiener.** **van den Wyngaert.**

An

den Reichskanzler, General der Infanterie,

Herrn Grafen von Caprivi

Excellenz.

BIBLIOTHECA REGIA MONACENSIS

Bögl

Bayerische StaatsBibliothek
Münchener DigitalisierungsZentrum Digitale Bibliothek

Bericht der Börsen-Enquete-Kommission

Berlin 1893

4 Merc. 13 mt-1
urn:nbn:de:bvb:12-bsb11506995-1